



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTIČNÍ PROJEKT SPOLEČNOSTI XY S. R. O.

THE INVESTMENT PROJECT OF THE COMPANY XY S. R. O.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lukáš Koubek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Lukáš Koubek**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA**
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Investiční projekt společnosti XY s. r. o.

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Globálním cílem diplomové práce je komplexní vyhodnocení investičního projektu bytové výstavby v Brně a následné zhodnocení projektu, zdali bude investice pro firmu akceptovatelná. Parciálními cíli práce je sumarizovat postupy pro ekonomickou evaluaci, vyhodnocení faktorů ovlivňujících realizovatelnost developerského projektu, stanovení rizik a přijetí opatření při realizaci. Dalším dílčím cílem je sestavení finančního plánu, propagace projektu a zvolení způsobu financování pro koncovou klientelu.

Základní literární prameny:

FOTR, J. a I. SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

POLÁCH, J., J. DRÁBEK, J. MERKOVÁ a J. POLÁCH jr. Reálné a

finanční investice. Praha: C. H. Beck, 2012, xvi. 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ a kol. Podniková ekonomika. 6. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015, xxviii. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

VALACH, J. a kol. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá komplexním vyhodnocením investičního projektu bytové výstavby v Brně. V práci se nejprve budu věnovat ekonomické evaluaci projektu a definováním podmínek projektu pro jeho akceptovatelnost a realizovatelnost. Dále se zaměřím na varianty prodeje projektu a s tím související analýzu rizika. Poslední zabývajících se částí je samostatný návrh propagačních cest a způsob financování pro koncového zákazníka.

Abstract

This thesis focuses on the comprehensive evaluation of the investment project for housing construction in Brno. In the paper I will first focus on the economic evaluation of the project and will define the conditions of the project for its acceptability and feasibility. Next, I will focus on the possibilities of the project sale and the associated risk analysis. The last section focuses on a separate proposal of promotional ways and a way of financing for the end customer.

Klíčová slova

Investiční projekt, čistá současná hodnota, financování koncových zákazníků, Monte Carlo, Crystal Ball, propagace.

Keywords

Investment project, net present value, end-customer financing, Monte Carlo, Crystal Ball, promotion.

Bibliografická citace

KOUBEK, L. *Investiční projekt společnosti XY s. r. o.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 87 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 17. května 2017

.....

Podpis studenta

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vedoucímu práce panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za cenné rady, odbornou pomoc a ochotný přístup při psaní diplomové práce. Dále bych také poděkoval společnosti XY s. r. o. za poskytnuté informace a celé mé rodině za podporu při studiu.

OBSAH

ÚVOD.....	11
VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	15
1.1 Základní pojmy v oblasti investic	15
1.1.1 Investice	15
1.1.2 Investiční proces	16
1.1.3 Fáze investičního procesu	17
1.1.4 Investiční projekt	20
1.2 Financování investičních projektů	22
1.3 Vlastní zdroje financování	23
1.4 Cizí zdroje financování	23
1.4.1 Financování bankovním úvěrem.....	24
1.4.2 Korporátní financování	25
1.4.3 Projektové financování	25
1.5 Plánování peněžních toků	26
1.6 Financování koncové klientely bytové výstavby	28
1.6.1 Hypoteční úvěr.....	29
1.6.2 Úvěr ze stavebního spoření	30
1.7 Diskontní sazba.....	32
1.7.1 Náklady na vlastní kapitál.....	33
1.7.2 Náklady na cizí kapitál	34
1.8 Hodnocení efektivnosti investičních projektů	35
1.8.1 Ukazatele rentability	35
1.8.2 Metoda doby splacení investic.....	36
1.8.3 Čistá současná hodnota (NPV)	36

1.8.4 Index rentability	37
1.8.5 VVR	37
1.8.6 Ukazatel ekonomická přidaná hodnota EVA.....	38
1.9 Analýza citlivosti	38
2 VÝCHODISKA PRÁCE	40
2.1 Společnost XY s. r. o.	40
2.2 SLEPT analýza	40
2.3 Porterova analýza.....	46
2.4 McKinseyho model 7 S.....	49
2.5 SWOT analýza.....	51
2.6 Identifikace a eliminace rizik.....	52
2.7 Metoda RIPRAN.....	54
3 NÁVRH ŘEŠENÍ.....	57
3.1 Charakteristika projektu.....	57
3.1.1 Náklady	58
3.1.2 Výnosy	59
3.1.3 Diskontní sazba projektu	60
3.1.4 Variantnost prodeje.....	62
3.1.5 Vyhodnocení výsledků	66
3.2 Metoda Monte Carlo.....	66
4 PROPAGACE A FINANCOVÁNÍ	72
4.1 Propagace projektu	72
4.2 Financování koncové klientely	72
5 DISKUZE K VÝSLEDKŮM	76
ZÁVĚR	79
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	81

SEZNAM TABULEK.....	85
SEZNAM OBRÁZKŮ	86
SEZNAM GRAFŮ	87

ÚVOD

Každý podnik dlouhodobě a cíleně usiluje o maximalizaci svého zisku a růst tržní hodnoty firmy. Svých cílů dosáhne svojí podnikatelskou činností, kterou je prodej statků a služeb. Důležitou podnikovou rolí je investování, které je pro většinu firem běžným jevem. Bez investování je v dnešní době velmi náročné udržet krok s konkurenčními podniky.

Samostatná investice s sebou nese i svá rizika, která na jedné straně můžou vést k lepší pozici na trhu, ale také k opaku, a dokonce i k zániku celého podniku. U rizika investice zásadě platí, že čím vyšší riziko u dané investice podnik podstupuje, tím vyšší výnosnosti dosahuje a naopak. Proto podnik individuálně volí a rozhoduje, kterou investici považuje za přijatelnou a realizovatelnou, nebo naopak, kterou zamítne.

Tato diplomová práce hodnotí investiční záměr na bytovou výstavbu v Brně, konkrétně v městské části Královo Pole. Město Brno je největším a nejvýznamnějším městem v jihomoravském kraji, které nabízí příznivé podmínky pro pracovní uplatnění, kulturní zázemí a dobrou dopravní dostupnost po celém městě, jak už soukromím prostředkem, tak i za pomoci služeb brněnské městské hromadné dopravy.

Lokalita pro plánovaný investiční projekt je jedna z nejčastěji vyhledávaných míst v Brně a poptávka po nemovitostech má stále rostoucí trend, který je zapříčiněn především nízkými úrokovými sazbami na trhu s hypotéčnými úvěry. I když začátkem roku 2017 úrokové sazby začaly mírně narůstat, zájemců o poskytnutí hypoték na nemovitosti stále přibývá a lidé mají stále zájem využít levných úvěrů k financování nemovitostí i s vyšší pořizovací cenou.

Úkolem mé diplomové práce je investiční projekt na bytovou výstavbu ekonomicky zhodnotit vzhledem k jeho podstupovanému riziku. K hodnocení efektivnosti investic slouží řada nástrojů a metod, které nám přesněji definují riziko plynoucí z dané investiční činnosti. Jednou z metod je simulace Monte Carlo, která je stále častěji

vyhledávanou a využívanou metodou, která má široké spektrum použití. Metoda bude v práci použita pro hodnocení efektivnosti projektu a měla by odhalit klíčové faktory, které mohou investiční projekt na bytovou výstavbu ovlivnit a v jak velkém rozsahu.

Práce se zabývá nejen ekonomickým zhodnocením projektu, ale také způsobem financování koncových zákazníků. Žadatelům o úvěr budou ve spolupráci s realitní kanceláří navrženy podmínky jednotlivých bank pro financování nemovitosti, které nemovitost zafinancují i z cizích zdrojů.

Výsledkem diplomové práce je sestavení vlastního návrhu řešení investičního projektu včetně doporučení pro společnost XY s. r. o., zdali je investice pomocí použitých metod akceptovatelná a realizovatelná.

VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Ve své diplomové práci se budu zabývat komplexním vyhodnocením investičního záměru bytové výstavby v Brně. Spolupracující firma si nepřála být nikde zveřejněna, proto je v práci zaměněna za fiktivní název XY s. r. o.

Globálním cílem této diplomové práce je komplexní vyhodnocení investičního projektu bytové výstavby v Brně a následné zhodnocení projektu, zdali je tato investice pro firmu akceptovatelná a realizovatelná. Parciálními cíli práce je sumarizovat postupy pro ekonomickou evaluaci, vyhodnocení faktorů ovlivňujících realizovatelnost developerského projektu, stanovení rizik a přijmout opatření k jejich eliminaci. Dalším dílčím cílem diplomové práce je sestavení finančního plánu projektu, analýza rizika pomocí simulace Monte Carlo, určení způsobu propagačních cest projektu a zvolení financování pro koncového zákazníka.

Práce je rozdělena do čtyř samostatných částí:

První část bude zahrnovat nezbytné teoretické poznatky související s investičním projektem v návaznosti na další části této diplomové práce.

Ve druhé části bude popsáno vnitřní a vnější prostředí, ve kterém společnost působí, definována a popsána rizika, která mohou nastat a následný způsob eliminace před jejich vznikem.

Třetí část bude zahrnovat představení investičního projektu a důležitých informací spojených s daným projektem, způsob financování developerského projektu a vyhodnocení dosažených výsledků. V návaznosti na dosažené výsledky bude provedena simulace Monte Carlo, která odhalí kritické faktory působící při realizovatelnosti investičního projektu.

Poslední samostatnou částí bude definování propagačních cest developerského projektu a způsoby financování, které jsou nabídnuty koncovým zákazníkům, kteří budou bytové jednotky platit nejen z vlastních prostředků.

Na základě těchto vypracovaných informací a dat bude nakonec rozhodnuto o výsledku a doporučení pro společnost, zdali je investiční projekt akceptovatelný a přijatelný k realizování nebo zamítnut.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Kapitola se zabývá seznámením se základními teoretickými výklady, které jsou nezbytné při sestavování investičního projektu. V samém začátku kapitoly jsou interpretovány základní pojmy zabývající se oblastí investic a zdroje financování projektů. Na to následuje vysvětlení pojmů v návaznosti na hodnocení efektivnosti investičních projektů, popsání způsobu financování koncových zákazníků a citlivostní analýza projektu.

1.1 Základní pojmy v oblasti investic

1.1.1 Investice

V podnikovém pojetí se investici rozumí jako statky, které nejsou použity ke spotřebě, ale které jsou využity k další výrobě statků v budoucnu. Z finančního hlediska jsou investice charakterizovány jako jednorázově vynaložené zdroje (kapitálové výdaje) přinášející dlouhodobé peněžní příjmy (1).

Na podnikové úrovni investice členíme do třech základních skupin:

1. Investice na pořízení dlouhodobého hmotného majetku – výdaje související s vytvářením a rozšířením výrobní kapacity podniku. Jedná se o výdaje na pozemky, budovy, trvalé porosty a dospělá zvířata, samostatné movité věci s minimální částkou 40 000 Kč s délkou používání více než 1 rok a také se zde zahrnuje i technické zhodnocení majetku.

2. Investice na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku – výdaje na ocenitelná práva, licence, patenty, software, zřizovací výdaje, goodwill, kde jejich cena nepřevyšuje hodnotu 60 000 Kč a jejich doba používání je delší než 1 rok.

3. Investice na pořízení dlouhodobého finančního majetku – výdaje na dlouhodobé úvěrové a majetkové cenné papíry (2).

Rozdělení investic z dalších hledisek:

1. Rozdělení na základě směru investování:

Výrobní – zaměřují na odvětví vytváření statků a služeb k dalšímu prodeji,

Nevýrobní – zaměřují se na odvětví nevýrobní sféry, k individuální spotřebě a k financování neprodejních služeb ze státního rozpočtu – školství, zdravotnictví, státní správě, zemědělství a jiné (3).

2. Rozdělení na základě charakteru reprodukce stálého kapitálu:

Obnovovací – nahrazují a obnovují opotřeбенý stálý kapitál s hlavním cílem snížit náklady,

Rozvojové – slouží k vyšší produkci podniku za pomoci zvětšení a hromadění objemu kapitálu,

Mandatorní (regulatorní) – investice zaměřené na mimoekonomické cíle, především na ochranu životního prostředí, zlepšení pracovních podmínek, dodržování hygienických a jiných požadavků dané zákony (4).

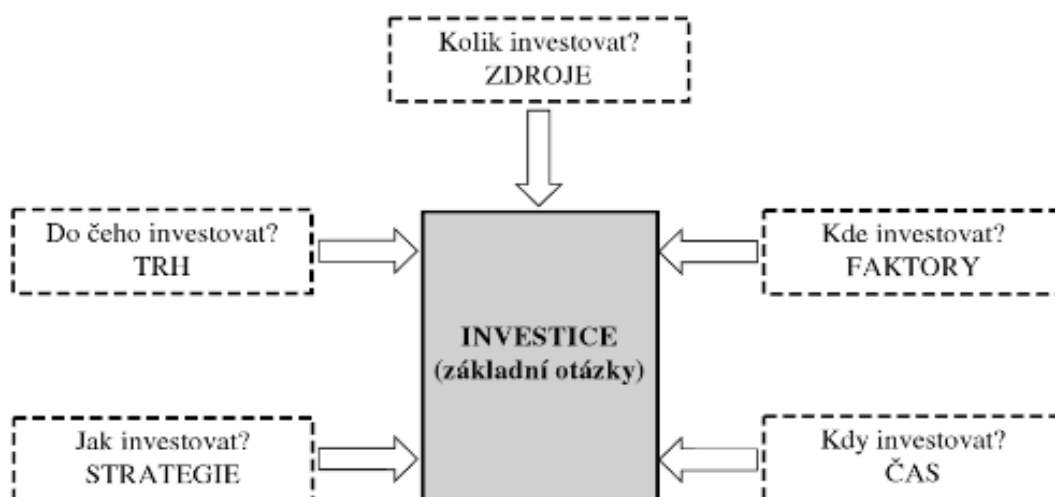
3. Rozdělení na základě vlastnictví investory:

- soukromý sektor,
- státní sektor,
- družstevní sektor a obyvatelstvo (3).

1.1.2 Investiční proces

„Investiční proces charakterizujeme jako soubor činností, které musí podnik uskutečnit v zájmu svého efektivního a dlouhodobého rozvoje“ (3, str. 18).

Rozhodování řeší pět základních otázek:



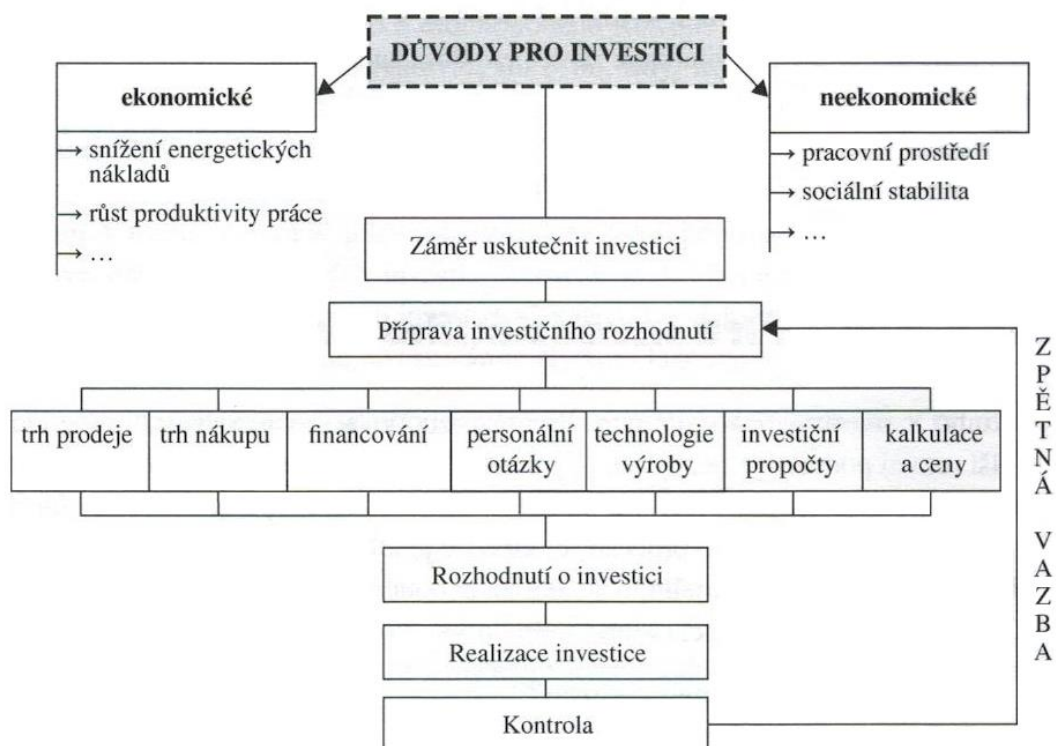
Obrázek č. 1: Základní otázky investic

Zdroj: (3, str. 19)

Při rozhodování je důležité klást důraz na těchto pět základních otázek, neboť rozhodují o budoucím vývoji a efektivnosti podniku. Investice jsou pro investora v dalších letech zdrojem přínosů a tvorby nebo přírůstku zisku. Mimo tyto hlavní cíle investor sleduje i vedlejší cíle jako jsou např. maximalizace zisku z investice vynaložené do nové technologie nebo její obnovy, rozšíření nabízeného sortimentu statků a služeb vedoucí k získání většího podílu na trhu, nárůst hodnoty podniku nebo i zlepšení pracovních podmínek pro své zaměstnance (3).

1.1.3 Fáze investičního procesu

Pro další rozvoj podniku je důležité zajistit vysokou kvalitu celého rozhodovacího procesu od jeho samotného počátku přípravy až po jeho realizaci. Celý proces dlouhodobě dopadá na budoucí výsledky podniku, proto se musí klást důraz na jeho náročnost a rozsáhlost. Při rozhodování si musí podnik položit základní otázky, jestli investovat nebo neinvestovat v návaznosti na časové hledisko, jakou variantu zvolit a která bude v dalších letech pro podnik nejvýhodnější variantou a splní se přitom cíle podniku. Celý proces se dělí do pěti základních fází, viz. obrázek na další straně. (3).



Obrázek č. 2: Fáze investičního procesu

Zdroj: (3, str. 20)

1. Investiční podnět

Jedná se o prvotní fázi procesu rozhodování, která zahrnuje navrhnutí investičních možností k naplnění cílů v podniku. Hlavním cílem je kumulace množství investičních návrhů k detailnější analýze. Rozhodujícím zdrojem je vypracování konkurenční analýzy a marketingové strategie, které jsou zdrojem informací pro výběr investičních plánů, resp. vypracování externí a interní analýzy podniku.

V externí analýze se získávají údaje o okolí podniku, konkurenci, zákaznících, které slouží dále pro identifikování rizik a vyhodnocení příležitostí. Zatímco externí analýza se soustředí na okolí podniku, interní analýza se koncentruje na údaje v oblasti řízení výroby, produktivity práce, ziskovosti, očekávané strategie a bariérám zamezující další rozvoj. Výsledkem těchto analýz je zajištění požadovaných informací pro další fáze investičního procesu (3).

2. Příprava rozhodnutí

Následující fáze navazuje na první fázi, kde jsme získali potřebné informace, které slouží v druhé fázi pro přípravu rozhodování, stanovení kritérií a postupů pro hodnocení jednotlivých návrhů. Stanoveným kritériím musí podnik věnovat přiměřenou pozornost, protože jejich volba podporuje budoucí rozvoj podniku. Mezi hlavní faktory, o kterých je potřeba rozhodovat, patří reálnost a návaznost záměru, shoda s cíli podniku, konkurenční výhoda a vliv na životní prostředí. Hlavními kritérii, které vychází z cílů investiční strategie podniku, jsou kritéria rentability a finanční stability.

3. Rozhodování

Třetí fáze je považována za nejdůležitější část celého procesu, kde na základě stanovených kritérií výhodnosti hodnotí jednotlivé návrhy. Celý proces rozhodování se zakládá na využití metod pro hodnocení investic a dělí se na dvě etapy:

1. Stanovení velikosti zdrojů na investiční aktivitu,
2. Výběr nejvhodnějších investičních variant, které jsou pro podnik přijatelné a realizovatelné (3).

4. Realizace projektu

Investor má na výběr z různých forem, jak schválený investiční program uskuteční (ve vlastní režii, dodavatelský a kombinovaný způsob). Pro realizovatelnost ve vlastní režii musí investor vytvořit adekvátní podmínky (technické, ekonomické, organizační, personální apod.), které však znamenají vynaložení dalších nákladů na investici. Z těchto důvodů je pro podnik přijatelnější realizovat investice dodavatelským způsobem, kde je zaručena profesionalita v oboru a časová úspora.

5. Kontrola plánu

Poslední fází je vyhodnocení předpokládaných a skutečných výsledků, resp. finančních toků, které nám zpětnou vazbou umožňují zajistit vyšší kvalitu rozhodnutí v budoucnu. Analýza rozhodovacího procesu je předpokladem pro efektivitu využití investičních variant podniku (3).

1.1.4 Investiční projekt

„Podnikatelské investiční projekty představují soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice“ (2, str. 44).

Investiční projekty zaměřené především na výstavbové projekty jsou ovlivňovány vnějším prostředím. Velikost projektu má vliv na okolní prostředí. Na druhé straně je omezován zainteresovanými skupinami s protichůdně orientovanými zájmy. V samém počátku sestavení investičního projektu je především důležité stanovit si uskutečnitelné cíle podniku, na které navazuje řízení projektu až po její realizaci a výstavbu (2).

Kategorizace projektů:

Strategické – hlavním cílem strategických projektů je udržení pozice na trhu. Jedná se o projekty především s dlouhodobým trváním a s významnými dopady na podnik.

Operační – ve většině případů slouží ke zlepšování a rozšiřování produktových řad, které zvyšují výnosnost z určité činnosti.

Externí – orientují se na externí zákazníky.

Interní – zaměřují se na podnikové jednotky a útvary (5).

Členění investiční projektů podle následujících kritérií:

1. Velikost kapitálových výdajů – kapitálové výdaje jsou měřítkem, které rozhoduje, zda investici přijmout k realizaci nebo ji zamítnout (2).

2. Vliv na podnikovou ekonomiku – rozčlenění projektu, jaký přínos má investic pro podnik. Projekty směřují ke snížení nákladovosti za pomoci výměny zařízení nebo náhrady zařízení, dále k expanzi dosavadního produktu, rozšíření trhu a výroby, na snížení rizika nebo členění na jiné projekty jako je např. výstavba nových administrativních budov nebo vybudování parkoviště (6).

3. Na stupni závislosti – zde se rozlišují, zda se dané projekty vzájemně vylučují nebo nevylučují. Vzájemně vylučující se projekty jsou ty, u kterých se nedá realizace uskutečnit zároveň. Je nutné mezi projekty vybrat jen jeden daný projekt, který se realizuje. Zatímco u nevylučitelných se projektů se dají realizovat oba zároveň, protože mezi nimi není vzájemná závislost, projekty jsou na sobě nezávislé (2).

4. Na základě charakteru statické závislosti (nezávislosti) jejich očekávaných výnosů – pozitivně závislé investice mají po celou dobu stále stejnou výnosnost investice, naopak negativně závislé investice mají po celou dobu protichůdnou výnosnost. Investice, u kterých je nulová závislost, nejsou pro podnik závislé nebo nezávislé. Toto členění je především důležité při výběru optimálního portfolia investic (2).

5. Na způsobu financování – rozlišení na nezadlužený nebo zadlužený projekt. Hlavní rozdíl je ve financování projektů, kdy nezadlužený podniku je financován z vlastních zdrojů a projekt zadlužený z vlastních i cizích zdrojů (6).

6. Vztah k objemu původnímu majetku – rozlišuje se, jestli investiční projekt je obnovovací nebo rozvojové povahy. Obnovovací projekty slouží k nahrazení opotřeбенého stálého majetku novým, zatímco rozvojové projekty slouží k zvýšení velikosti stálého majetku za účelem rozšíření kapacity nebo zavedení nové výroby (2).

7. Typ cash flow z investice – peněžní toky představují průběh kapitálových výdajů a peněžních příjmů, je proto důležité rozlišovat, jestli je peněžní tok konvenční (klasický) nebo nekonvenční. Konvenční tok má na začátku projektu kapitálový výdaj (znázorněn znaménkem -) a na něj následuje jednosměrný tok peněžních příjmů (znázorněn znaménkem +), což se dá znázornit např. (- + + +). Nekonvenční tok má charakter měnících se peněžních toků (- + - +), kdy dochází ke dvěma nebo více změnám (6).

Rozlišení typu peněžních toků je důležité pro některé použitelné metody k vyhodnocování efektivnosti investic (2).

1.2 Financování investičních projektů

Financování podnikových investic je činností zabývající se získáváním finančních prostředků pro založení a rozvoj kapitálu v potřebném množství, čase, při optimálních nákladech na jejich opatření a přesně určenou cenou za jejich užívání. Součástí investičního projektu je i vypracování dokumentace pro zajištění zdrojů financování od bank, vlastníků a partnerů poskytujících rizikový a rozvojový kapitál. Celková doba, než se investice realizuje, závisí na kvalitě dodaných dokumentů a připravenosti podniku (7).

Členění podle místa vzniku:

1. Interní zdroje – financování touto formou je možné jen pro existující podniky. Zdrojem jsou výsledky z vlastní podnikatelské činnosti, především zisk po zdanění, odpisy, rezervy, odprodej nepoužívaného dlouhodobého majetku a snížení krátkodobých aktiv.

2. Externí zdroje – financování využívají především nově zakládající podniky, kde jsou hlavním zdrojem prostředků krátkodobé a dlouhodobé úvěry, příspěvky a dary ze státního rozpočtu, dluhopisy a rizikový kapitál (7).

Členění podle vlastnictví zdrojů:

1. Vlastní zdroje – financování tvoří všechny interní zdroje a část externích zdrojů. Na rozdíl od cizích zdrojů nemusí nic za vlastní kapitál splácet a jedná se tak pro podnik jako bezpečný zdroj financování.

2. Cizí zdroje – hlavním zdrojem financování jsou především banky, které vyžadují po podnicích vypracovaný detailní podnikatelský záměr a rozpočet (1).

U financování z cizích zdrojů musí podnik platit náklady (úroky z bankovních a dodavatelských úvěrů) a zároveň i splácet vypůjčený kapitál. Tento způsob financování je oproti financování z vlastních zdrojů považován za rizikovější financování investičních projektů (7).

1.3 Vlastní zdroje financování

Vlastní zdroje financování představují aktiva vlastníků, kteří podnik spravují a jsou hlavním nositelem podnikatelského rizika. Jejich podíl na celkovém kapitálu je ukazatel finanční jistoty, proto podnik musí s těmito prostředky zacházet tak, aby uspokojil nároky vlastníků v budoucnosti.

Vlastní zdroje financování tvoří především:

- **Základní kapitál společnosti** – tvořen peněžitými a nepeněžitými vklady společníků, který musí povinně vytvářet kapitálové společnosti, komanditní společnosti nebo družstva.
- **Kapitálové fondy** – tvořeny z kapitálových vkladů (dary, dotace, vklady společníků), které nenavysňují základní kapitál společnosti.
- **Fondy ze zisku** – jedná se o rezervní fondy, které slouží ke krytí špatnému průběhu hospodaření firmy, dále nedělitelný fond, statutární fondy a jiné.
- **Výsledek hospodaření** – zisky a ztráty v běžném období, nerozdělený zisk (8).

1.4 Cizí zdroje financování

Cizí zdroje jsou prostředky, které má podnik zapůjčen na určitou dobu a dříve či později je musí vrátit s dodatečnými náklady (úrokem). Podnik má možnost získat prostředky za pomoci bankovních úvěrů, firemním (korporátním) financování nebo samostatnou formou dlouhodobého financování tzv. projektového financování (7).

1.4.1 Financování bankovním úvěrem

Nejčastějším poskytovatelem jsou komerční banky, které nabízejí poskytovaný kapitál ve formě úvěru, který vyžaduje hmotnou záruku – obchodní majetek firmy (pozemek nebo budova), osobní majetek vlastníka (dům, auto) nebo aktiva ručitele, kterými se zaručuje za splacení úvěru (9).

Pokud se podnik rozhodne využít financování svých aktivit pomocí bankovního úvěru, musí splnit všechny potřebné podmínky banky, aby mohl úvěr získat. Banky mají zavedené postupy, jak hodnotit schopnosti žadatele o úvěr. Postupy jednotlivých bank mohou být odlišené, ale měly by splňovat tyto základní kritéria hodnocení a těmi jsou: (9)

Podnikatelský záměr

Tvoří základní dokument, kde ručitel předkládá své myšlenky a schopnosti k splácení poskytnutého úvěru bankou. Banky především kladou důraz na:

- aktuální pozici firmy na trhu, její nabídku statků a služeb nebo i nedávné úspěchy,
- popis prodávajících statků a služeb včetně jejich cílových zákazníků,
- důvody za jakým účelem tyto statky a služby potřebuje zákazník,
- strategie podniku, jak dosáhne svých stanovených cílů,
- odhad tržeb, cash flow a zisku,
- velikost žádajících finančních prostředků a způsob jejich vynaložení (9).

Informace o podnikateli

Při posuzování žádosti o úvěr se zkoumají osobní údaje o podnikateli, název podniku a právní forma, bankovní účty, živnostenské listy nebo také i počet zaměstnanců (9).

Zajištění úvěru

Na zajištění kladou banky velký důraz, který se v posledních letech odklání od klasických zajištění úvěru nemovitostmi a movitými věcmi. Požadují zajištění pomocí

likvidnější aktiv (pohledávky, terminované vklady, cenné papíry) nebo ručením třetí osoby (9).

1.4.2 Korporátní financování

Korporátní financování, též označované jako firemní financování je nejčastěji používanou formou externího financování projektů. Úvěr je možné získat za pomoci bankovního úvěru poskytnutým komerčními bankami nebo dodavatelskými úvěry.

Dodavatelské úvěry jsou dodavateli poskytnuty odběrateli s odloženou platbou za poskytnutý majetek. Odběratel po sjednanou dobu postupně nebo jednorázově splácí dodaný majetek včetně úroků, které jsou zakomponovány v jednotlivých splátkách.

Z hlediska záruky existují pro odběratele dva typy dodavatelský úvěrů. Prvním je úvěr na movitou zástavu, kdy předmět dodávky přechází do vlastnictví odběratele, ovšem pro dodavatele slouží jako záruka při nesplnění podmínek odběratelem. Druhým typem je podmíněný prodejní kontrakt, kdy do vlastnictví odběratele předmět přechází až po zaplacení ceny poskytnutého majetku (7).

1.4.3 Projektové financování

Slouží pro finanční krytí rozsáhlých, kapitálově náročných akcí a developerských projektů. Financování je úzce svázáno s prognózovaným efektem vybraného projektu a opírá se i o vlastní zdroje podniku.

Charakteristické znaky pro projektové financování jsou:

1. Podrobná projektová a finanční dokumentace ohodnocená nezávislými experty v oboru.
2. Oddělení financování projektu od dosavadních aktivit podniku – pro dosažení slouží zřízení speciální projektové firmy označované jako SPV (Special Purpose Vehicle), která zajišťuje činnosti přípravy, realizace, provoz daného projektu a uzavírání smluv s bankami, dodavateli, budoucími odběrateli a provozovateli.

3. Věřitelé poskytující kapitál nemají žádné nebo jen omezené možnosti, jak postihovat sponzory projektu v případě neúspěchu.
4. Ochrana věřitelů investičních projektů formou záruk – záruka za zpoždění projektu, převzetí kontraktu stavební společnosti, provedení stavby, akontaci nebo i smluvní kontrakty na dodávky materiálu.
5. Splátky úvěrů jsou nastaveny tak, aby projekt měl nejlepší možnosti pro vytváření peněžních prostředků k jejich úhradě.

Za hlavní účastníky projektového financování se považují:

- **sponzoři** – investoři kapitálu, akcionáři.
- **projektová firma** – zajišťuje realizaci projektu, smlouvy s bankami a stavebními firmami, dohody s provozovateli, dodavateli a odběrateli.
- **stavební firma** – jedná se o jednu nebo více firem, které zajišťují realizaci investice.
- **provozovatel** – uživatel realizující se investice, který uzavírá smlouvu s projektovou společností.
- **banky** – zdroj financování projektu, který spolupracuje s projektovou společností na zajištění potřebných prostředků a dokumentů k realizaci investice (2).

1.5 Plánování peněžních toků

Peněžní tok, v praxi více používaný pojem Cash flow, slouží pro definování skutečného pohybu peněžních prostředků za určité období a schopnosti podniku generovat další prostředky. Pomáhá podniku při řízení likvidity, neboť odpovídá na otázku, odkud a kam peníze směřovaly v daném časovém úseku. Základním výkazem pro sledování cash flow je rozvaha, která v daném období zachycuje výsledek hospodaření a stav peněžních prostředků (8).

Ukazatel slouží k vyřešení časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a dostupnými peněžními prostředky. Spolu s rozvahou a výsledovkou tvoří základní trojici účetních výkazů výrobních a obchodních podniků (10).

Výkaz je rozdělen podle základních podnikových činností na provozní činnost, investiční činnost a financování podniku (10).

Cash flow z provozní činnosti

Finanční toky přinášející výnosy, které jsou spojené se základními aktivitami podniku. Jsou považovány za stěžejní zdroj vnitřního financování, neboť zajištění vnějších zdrojů je závislé na produkování peněžních prostředků z obchodních transakcí.

Hlavní složky tvoří:

- peněžní úhrady odběratelům za dodávky výrobků a zboží,
- peněžní příjmy za zprostředkovatelskou činnost a z prodeje autorských práv, licencí, know-how,
- peněžní platby dodavatelům a zaměstnancům, splatná daň z příjmů a zálohy, úroky, dividendy, podíly na zisku, pokud nejsou podnikem zahrnuty do oblasti financování.

Provozní činnosti zahrnují i další složky peněžních toků, které nejsou zahrnuty v investiční činnosti nebo oblasti financování (8).

Cash flow z investiční činnosti

Za investiční činnosti jsou považovány investiční výdaje k zajištění dlouhodobých aktiv, činností spojených s poskytováním úvěrů a půjček, které nejsou zahrnuty v provozní činnosti. Investiční cash flow informuje o míře vynakládaných prostředků na dlouhodobá aktiva, které mají významný vliv na vytváření budoucích zisků. Mezi hlavní složky patří:

- peněžních příjmy z prodeje dlouhodobého majetku a finančních aktiv,
- peněžní příjmy ze splátek úvěrů a půjček,
- platby na pořízení dlouhodobého majetku a finančních aktiv,
- platby související s poskytnutím úvěru, půjček nebo i finančním leasingem (8).

Cash flow z financování

Oblast financování slouží k promítnutí změn spojených se změnou struktury vlastní a cizího kapitálu. Podnik na základě cash flow usoudí, jestli je potřebný další přísun peněžních prostředků, který získá od vlastníků a věřitelů.

Základní složky tvoří:

- peněžní příjmy plynoucí z emise akcií, dluhopisů, peněžních darů, přijatých úvěrů nebo půjček,
- splátky úvěrů a půjček,
- výplaty podílů na zisku (8).

Výkaz cash flow je složen ze třech základních činností podniku, který sestavuje vertikální či horizontální podobou. Při zjišťování peněžních toků se používají dva odlišné typy – přímá a nepřímá metoda (8).

a) Přímá metoda – vypočítá se rozdílem celkových výnosů, které jsou zároveň i příjmy v daném období, a celkových nákladů se splatnostní v daném roce.

b) Nepřímá metoda – výsledek hospodaření je upraven o nepeněžní náklady a výnosy v určitém období.

Výslednou hodnotu obou metod je potřeba upravit ještě o cash flow z finanční a investiční činnosti (1).

1.6 Financování koncové klientely bytové výstavby

K financování bydlení se používají produkty:

1. Financování z vlastních zdrojů.
2. Financování pomocí úvěrů – hypoteční úvěry nebo úvěry ze stavebního spoření.

Vlastní zdroje se řadí mezi produkty financování bydlení, neboť tvoří část prostředků, která je doplněna některým z úvěrů. Nejčastějším zdrojem financování bydlení jsou hypoteční úvěry a úvěry ze stavebního spoření, které nabízí klientovi levné úvěrové

zdroje. Posledním produktem financování, který je často používán, jsou půjčky od členů v rodině, ovšem i tyto půjčky nesou své výhody a nevýhody (11).

1.6.1 Hypoteční úvěr

Hypoteční úvěr žadatel získá jen pokud má čím ručit, tedy dá-li do zástavy nějaký nemovitý majetek. Nemovitým majetkem je myšleno pouze pozemkový nebo bytový majetek, nikoliv průmyslový či jiný majetek. (2).

Vlastnosti hypotečních úvěrů:

Účelovost

V dnešní době si lze vzít hypotéky téměř na vše na rozdíl od minulých let, kdy sloužili jen pro financování nemovitostí. Máme možnost si vzít tzv. americké hypotéky, kdy do zástavy dáme nemovitost a využijeme úvěr pro financování vybavení nemovitostí, automobilu či dovolené. Dokonce lze vzít hypotéku jako bezúčelovou a banka nemusí mít informace, na co daný úvěr využijeme (11).

Zajištění

Jedná se o úvěr, který oproti úvěru ze stavebního spoření musí být vždy zajištěn zástavním právem k nemovitosti a není možné, aby se za něj ručilo tzv. ručiteli. Z tohoto hlediska může vznikat problém při financování družstevního bytu. Z účelového hlediska je to možné, ale nesrovnalost vzniká při zajištění úvěru. U hypotečního úvěru nelze ručit družstevním bytem, ale jinou nemovitostí, která je v osobním vlastnictví (11).

Úroková sazba

Úroková sazba hypotečních úvěrů závisí na několika faktorech, kterými jsou účel úvěru, délka fixace, výše zajištění a kvalita dlužníka.

Účel úvěru – úroková sazba se odvíjí od toho, na co daný úvěr použijeme. Nejnižší sazby jsou pro financování vlastního bydlení, jelikož pro banky je to nejméně rizikový

účel použití. Při použití úvěru na financování nemovitosti k pronájmu roste riziko pro banky z důvodů, že se nemusí podařit danou nemovitost pronajmout. Stejně tak drahé jsou americké hypotéky při financování vybavení bydlení. Mezi nejdražší patří bezúčelové hypotéky.

Doba fixace – výše úrokové sazby závisí na tom, jestli chceme mít jistotu neměnné sazby po dobu 1 roku, 5 nebo 10 let. Chceme-li mít vysokou jistotu, musíme počítat s tím, že za ni i víc musíme zaplatit. Proto platí, že čím delší je fixace, tím vyšší je úrok.

Výše zajištění – velikost úrokové sazby se odvíjí také od výše zajištění úvěru. Úroková sazba je nižší, pokud se klient také účastní financování z vlastních zdrojů. Pro banku to znamená větší jistotu, že klient bude plnit své závazky. V případě prodeje nemovitosti to dává bance jistotu, že bude uhrazena pohledávka.

Kvalita dlužníka – banky zpravidla chtějí znát příjmy klienta nebo platební morálku u jiné instituce nabízející finanční služby (11).

Splátka a splatnost

Splácení hypotéčních úvěrů probíhá anuitní splátkou, která v sobě zahrnuje úrok s jistinou. Velikost splátky se určí podle výše daného úvěru, úrokové sazby, délky splácení a po celou dobu splácení zůstává stejná, jenom během jejich průběhu se mění poměr úroku a jistiny. Na začátku splácení je větší podíl úroku, který postupně klesá a naproti tomu se zvyšuje podíl splátky jistiny (11).

1.6.2 Úvěr ze stavebního spoření

Úvěr ze stavebního spoření je specifický bankovní produkt kombinovaný spořením a úvěrovým financováním. Tyto naspořené prostředky klient využívá k financování vlastního bydlení. Hlavním principem toho produktu je, že klient v první fázi spoří peněžní prostředky a po splnění podmínek má klient možnost o přidělení úvěru ze stavebního spoření (12).

Smlouva o stavebním spoření obsahuje několik důležitých náležitostí:

- 1. Cílová částka** – klíčový parametr celé smlouvy, který udává celkový finanční objem, který klient může získat.
- 2. Úrokové sazby** – slouží k úročení vložených prostředků a úvěru, které jsou zákonem stanoveny jako pevné. Jejich rozdíl nesmí být větší jak tři procentní body. Slouží jako rozhodující faktor klienta, protože úroková sazba je garantována pro obě části úvěru ze stavebního spoření.
- 3. Podmínky přidělení** – klíčový faktor podmínek, který určuje povinnost dosáhnout předepsaného čísla, naspořené částky a jiné požadavky, na kterých se stavební spořitelna s klientem předem domluví.
- 4. Způsob splacení** – splacení úvěru ze stavebního spoření probíhá pravidelnými měsíčními splátkami, které jsou předem stanoveny a slouží k pokrytí jistiny a úroku. Klient má před samým začátkem možnost znát výše splátek, a to mu dodává jistotu do budoucna, neboť díky tomu ví, jak mu úvěr zatíží jeho rozpočet (13).

Podmínky pro poskytnutí úvěru ze stavebního spoření:

- čekací doba na úvěr nemůže být kratší než 24 měsíců,
- naspoření určité částky z celkového podílu (hodnota se pohybuje okolo 40-50 %),
- prověření klienta, jestli má dostatečné příjmy k získání úvěru ze stavebního spoření,
- docílení hodnotícího čísla (12).

Překlenovací úvěr

Při získávání úvěru ze stavebního spoření mohou nastat situace, kdy klient potřebuje prostředky ke svému bydlení získat dřív. K tomu slouží tzv. překlenovací úvěr. Slouží k překlenutí období do přidělení cílové částky a je zpravidla udělen ve výši konečné částky. Hlavním rozdílem od ostatních úvěrů je v tom, že není splácen pravidelnými splátkami, ale je splacen jednorázově v okamžiku přidělení částky a během doby úvěru jsou hrazeny jen úroky (13).

1.7 Diskontní sazba

Diskontní sazba (míra) slouží jako nástroj k promítnutí faktoru času a rizika do hodnoty podniku. Plní dvě základní funkce. Slouží k určení míry výnosnosti k přepočtu peněžní částky vydané nebo přijaté v budoucnosti na současnou hodnotu a k stanovení míry výnosnosti požadované investorem za účelem získání budoucích peněžních toků s ohledem na podstupované riziko (14).

Diskontní sazba nepředstavuje jen peněžní toky, ale slouží i jako druhý faktor pro stanovení ekonomické efektivnosti projektů tvořených čistou současnou hodnotu a indexem rentability. Diskontní sazba firmy slouží jak k úhradě nákladů cizího kapitálu, tak i vlastníkům firmy za jejich poskytnutý kapitál. Dá se tedy usoudit, že diskontní sazba je totožná s firemními náklady na kapitál. Základním vztahem se vypočítá jako aritmetický průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál (15).

Vztah je následující:

$$WACC = \frac{E}{D + E} \cdot R_E + \frac{D}{D + E} \cdot R_D$$

Kde $WACC$ průměrné náklady na vlastní a cizí kapitál,

R_E náklady na vlastní kapitál (%),

R_D náklady na cizí kapitál (%),

D velikost cizího kapitálu,

E velikost vlastního kapitálu (6).

Úroky se považují jako daňově uznatelné náklady (daňový úrokový štít), proto je cizí kapitál snížený o úspory na dani z příjmů. Určení firemních základů závisí na definování nákladů vlastní a cizího kapitálu, podílech kapitálu a sazbě daně z příjmu (10).

1.7.1 Náklady na vlastní kapitál

Nákladům vlastního kapitálu se dá porozumět jako alternativním nákladům, které závisí na riziku z činnosti podniku. Velikost rizika ovlivňuje výnosnost kapitálu a náklady, tedy čím je větší riziko podniku, tím výnosnost kapitálu a náklady podniku jsou vyšší.

(7). Základní vztah se vyjádří:

$$PV = r_0 + RP$$

Kde PV požadovaná výnosnost,
 r_0 výnosnost nerizikové investice,
 RP riziková premie (7).

Neriziková investice, často označována jako časová premie, představuje pro investory odměnu za investovaný kapitál a podstupované riziko. Jelikož podnik podstupuje riziko v podnikatelském prostředí, je nutné definovat rizikovou premii, která tvoří druhou složku k určení nákladů na vlastní kapitál. K stanovení bezrizikové míry se používá vážený průměr výnosnosti dlouholetých státních dluhopisů a ke stanovení rizikové premie slouží model CAPM (7).

Model CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv představuje tržní přístup, který slouží k určení nákladů na vlastní kapitál. Je založen na lineárním vztahu mezi výnosem aktiva a rizikovým faktorem tržního portfolia.

$$R_E = R_F + \beta_E (R_M - R_F)$$

Kde R_E očekávaná výnosnost vlastního kapitálu,
 R_F bezriziková sazba,
 β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu VK na dodatečný výnos tržního portfolia,
 R_M očekávaný výnos tržního portfolia (6).

Beta koeficient je závislý na zadluženosti firmy. Beta koeficient zadlužené firmy β_L určíme v závislosti na beta koeficientu nezadlužené firmy β_U a zadluženosti vlastního kapitálu.

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left\{ 1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right\}$$

Kde β^L beta zadlužené firmy,
 β^U beta nezadlužené firmy,
 D velikost cizího kapitálu,
 E velikost vlastního kapitálu,
 t sazba daně (6).

1.7.2 Náklady na cizí kapitál

Velikost nákladů na cizí kapitál je závislá na úrocích a kupónových platbách, které musí podnik platit věřitelům kapitálu. Stanoviska pro učení velikost úrokové míry jsou:

Časové hledisko – délka poskytnutého úvěru má vliv na velikost úrokové sazby. Krátkodobé a střednědobé úvěry jsou levnější než poskytnuté dlouhodobé úvěry, na které působí řada rizikových faktorů.

Očekávaná efektivnost – podle velikosti efektivnosti se odvíjí úrokové sazby. Čím vyšší je očekávaná efektivnost a bonita dlužníka, tím nižší je úroková sazba (6).

Pro výpočet nákladu na cizí kapitál slouží následující vztah, kde úroková míra dluhu je snížena o úspory na dani (daňový štít).

$$R_D = i (1 - t)$$

Kde R_D náklady na cizí kapitál,
 i úroková míra dluhu,
 t sazba daně (6).

Ovšem, pokud má podnik různou strukturu úvěrů a přístup k interním informacím, dá se použít aritmetický průměr pro učení nákladů na cizí kapitál. V čitateli jsou nákladové úroky a ve jmenovateli průměrný stav bankovních úvěrů (6).

1.8 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Efektivnost investičních projektů je posuzovaná podle toho, jak přispívá k hlavnímu cíli podniku – maximalizace tržní hodnoty pro vlastníky podniku. Hodnocení efektivnosti projektů se rozděluje na základě toho, jestli se přihlíží na časové hledisko (faktor času) nebo nepřihlíží. Jedná se o:

1. Statické metody – uplatňuje se u investic, na které nemá faktor času podstatný vliv, např. jednorázové koupe stálého majetku – stroj, budovy nebo také i pořízení investic s krátkou dobou životnosti.

2. Dynamické metody – přihlíží na faktor času. Používá se u projektů s delší dobou pořízení a delší dobou životnosti (2).

1.8.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k měření výnosnosti kapitálu, který udává poměr zisku společnosti s vynaloženými prostředky.

Mezi nejpoužívanější metody patří:

- **ROE – rentabilita vlastního kapitálu** – určí se jako poměr zisku po zdanění (EAT) a vlastního investovaného kapitálu projektu.

- **ROA – rentabilita aktiv** – vypočítá se poměrem zisku před zdaněním a úroky (EBIT) a celkovými zdroji k financování.

- **ROI – rentabilita investic** – na rozdíl od rentability vlastního kapitálu, se vypočítá jako poměr zisku po zdanění (EAT) a vlastního investovaného kapitálu sníženého o krátkodobé cizí zdroje (15).

1.8.2 Metoda doby splacení investic

Metoda, která slouží k určení období, za kterou tok výnosů (cash flow) přinese hodnotu rovnající se nákladům spojených na pořízení investice. Pokud má investice každý rok životnosti pravidelně stejné výnosy, potom dobu splacení určíme jako poměr investičních nákladů a roční částky očekávaných výnosů. Jsou-li výnosy po dobu životnosti rozdílné, tak dobu splacení určíme postupným načítáním ročních částek cash flow tak dlouho, než jsou kumulované částky rovny investičním nákladům.

Pokud porovnáváme srovnatelné varianty projektů, tak vybereme ten, který má kratší dobu splacení. Tato metoda má však i svoji nevýhodu, protože nebere na vědomí výnosy po době splacení. Metoda svojí dobou splacení dává určitou informaci o velikosti rizika dané investice (4).

1.8.3 Čistá současná hodnota (NPV)

Metoda Čisté současné hodnoty (NPV) je založena na rozdílu mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů a nákladů spojených s investicí.

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

Kde NPV čistá současná hodnota investice,

PVCF současná hodnota cash flow (výnosů z investice),

CF očekávaná hodnota cash flow v období t ,

I náklady na investici,

k kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba),

t období 1 až n ,

n doba životnosti investice (1).

Investici můžeme přijmout na základě její kladné hodnoty NPV, jelikož investice je pro podnik přínosná (zvyšuje hodnotu podniku). Pokud se NPV rovná nule, je dosaženo

požadované výnosnosti investovaných peněz a požadavky investorů a vlastníků jsou splněny (požadované úroky a požadovaná výnosnost). Investice vykazující zápornou hodnotu jsou zamítnuty (16).

1.8.4 Index rentability

Metoda indexu ziskovosti je v blízkém vztahu s metodou ČSH, která se vypočítá jako poměr mezi současnou hodnotou budoucích peněžních toků (SHCF) a investovaného kapitálu (IK). Tak jako u metody ČSH, platí zde stejné pravidlo pro rozhodnutí, tedy pokud je IR větší jak 1, projekt přijmeme, neboť podnik vytváří kladnou čistou hodnotu podniku. Tato metoda se používá především při posuzování více projektů, kde vybereme variantu s vyšším koeficientem IR, tedy tu variantu, která podniku přispívá k maximálnímu navýšení hodnoty podniku (3).

$$IR = \frac{SHCF}{IK}$$

1.8.5 VVR

Metoda je založena na hledání takové diskontní míry, kdy současná hodnota očekávaných výnosů z investice je rovna současné hodnotě výdajů vynaložených na investici, tedy NPV je rovno 0.

$$PVCF = IN$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN$$

Což lze zapsat i ve tvaru:

$$PVCF - IN = 0$$

Jelikož k (diskontní míra) je číslo, které se pokoušíme nalézt, budeme postupovat metodou pokusů a omylů a postupně snižovat rozdíl mezi oběma stranami tak dlouho, dokud nedosáhneme nulového rozdílu (1).

„Je-li vnitřní výnosové procento větší než diskontní míra zahrnující riziko (WACC), je projekt přes své riziko přijatelný. Je-li celá investice na úvěr, mělo by být vnitřní výnosové procento vyšší, než je úroková míra“ (1, str. 307).

1.8.6 Ukazatel ekonomická přidaná hodnota EVA

Ukazatel slouží jako významné hodnotové měřítko k určení výkonnosti podniku. Základní myšlenka metody spočívá v tom, že investovaný kapitál musí přesahovat náklady na tento kapitál. Výpočet je propočítán na všechny roky po dobu životnosti projektu. Na rozdíl od čisté současné hodnoty nevychází z cash flow, ale ze zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Vztah je upraven o daň a výsledkem je čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT), který je první složkou ukazatele EVA. Druhá složka je tvořena požadovanými výnosy z investovaného kapitálu, které dostaneme součinem investovaného kapitálu a průměrných nákladů na kapitál. Projekt se považuje za přijatelný, pokud výsledná kumulovaná hodnota dosahuje kladné hodnoty (1).

$$EVA = \sum (NOPAT_i - C_i \times WACC)$$

Kde	<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota,
	<i>NOPAT</i>	zisk po zdanění,
	<i>C</i>	vázaný kapitál,
	<i>WACC</i>	průměrné náklady na kapitál (1).

1.9 Analýza citlivosti

Analýza citlivosti je metoda postupu modelování a zobrazení vlivů faktorů rizika, které působí na investiční projekt, vyjádřené pomocí rentability projektu, čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. Smyslem metody je určení závislosti faktorů na hospodářském výsledku, které mají podstatný vliv na očekávaný zisk z investice. Základními faktory jsou:

- velikost prodejní ceny,

- velikost produkce výroby,
- náklady na zajištění projektu,
- variabilní náklady na kus,
- fixní náklady a jiné.

Aplikace metody citlivostní analýzy se zaměřuje především na proměnné faktory, které mají největší význam na změnu čisté současné hodnoty. Tedy slouží k odhalení míst, které jsou pro podnik kritická a projekt by při naplnění těchto předpokladů vedl k záporné čisté současné hodnotě (3).

Základní formou je jednofaktorová analýza, kde se analyzují jednotlivé rizikové faktory na finančním kritériu, kdy ostatní faktory zůstávají neměnné. Výsledkem je určení odchylek a dopadu na projekt (7).

2 VÝCHODISKA PRÁCE

V této kapitole je popsána společnost XY s. r. o. Spolupracující firma si nepřála být nikde zveřejněna, proto po domluvě je v práci zaměněna fiktivním názvem. Kapitola dále analyzuje vnější a vnitřní prostředí společnosti, ve kterém působí. Na to následuje analýza 7 S a SWOT analýza. Poslední částí je identifikace a eliminování rizik, které v podniku mohou nastat.

2.1 Společnost XY s. r. o.

Společnosti XY. s. r. o. je stavební společností sídlící v Brně a nabízí investorům kompletní inženýrský servis. Společnost realizuje stavební práce, od výstavby a rekonstrukce domů, bytových jader, až po opravy budov. Společnost se zabývá také realizací vlastních developerských projektů, se kterými má dlouholetou zkušenost. Za sebou už má realizovány podobné projekty jako projekt, kterým se zabývá tato diplomová práce. Společnost garantuje realizace zakázek a zakládá si na špičkové kvalitě, ve sjednaných termínech a cenách. Dodržuje technologické předpisy a kázeň. Svými realizacemi působí především na Jižní Moravě a dlouhodobě spolupracuje s realitními kancelářemi, díky kterým má možnost nabídnout koncovým zákazníkům lepší podmínky pro financování z cizích zdrojů.

2.2 SLEPT analýza

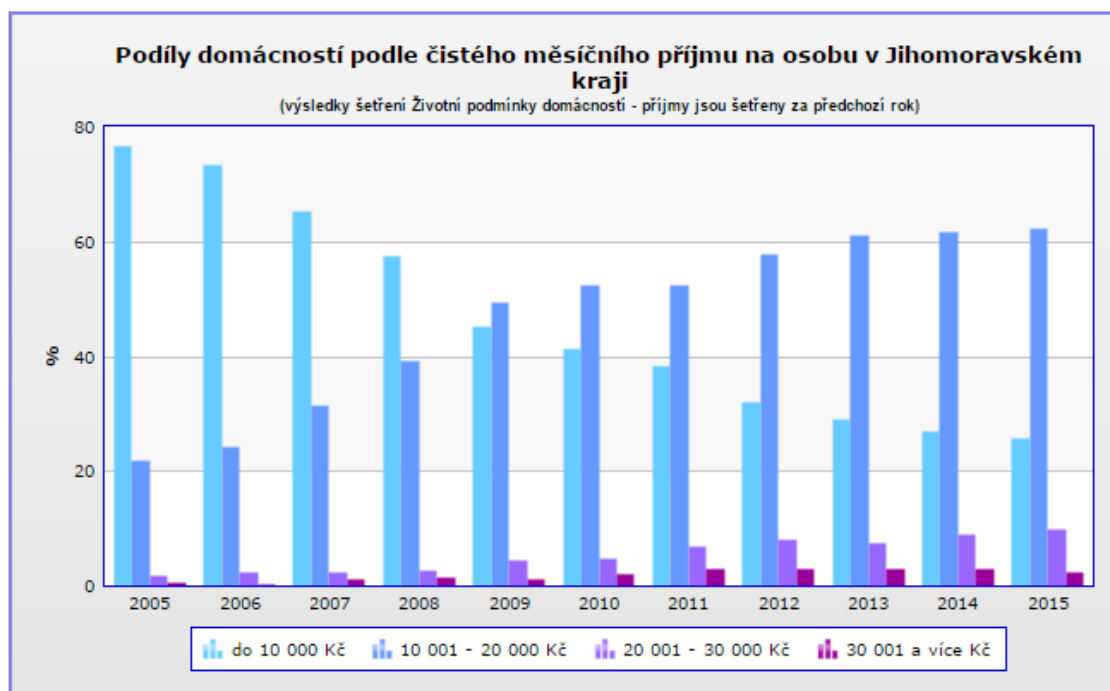
Analýza SLEPT slouží pro určení budoucího vývoje vnějšího prostředí firmy, za existujících vývojových trendů, které mohou pro firmu představovat hrozby nebo příležitosti. Metoda slouží k identifikaci pěti oblastí, které tvoří okolí firmy a kterým by podnik měl věnovat větší pozornost. Analýza hodnotí a analyzuje sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické faktory (17).

Sociální faktory

V Brně k 31. 12. 2015 je 377 028 obyvatel, což tvoří 32,09 % z celkového obyvatelstva 1 175 025 v Jihomoravském kraji. Brno je z pohledu kraje nejideálnějším místem pro

bydlení, protože se zde nachází velký prostor k pracovním příležitostem a možnosti rozvoje podnikání (18).

I s přihlédnutím na graf níže lze konstatovat, že Jihomoravský kraj je ideálním místem investice, protože čisté měsíční příjmy na osobu mají rostoucí tendenci. Dochází k poklesu podílu čistého příjmů do 10 000 Kč a k nárůstu čistého příjmu přesahujících hodnotu 10 000 Kč.



Graf č. 1: Podíl domácností podle čistého měsíčního příjmu

Zdroj: ČSÚ (19)

K lepší přehlednosti slouží následující tabulka, která zachycuje období 2011–2015 a vývoj čistého měsíčního příjmu. Z tabulky je zřejmé, že čisté peněžní příjmy obyvatelstva mají zvyšující hodnotu a navýšení je téměř o 10 % (přesná hodnota je na 9,28 %).

Tabulka č. 1: Podíly domácností – peněžní příjmy

Peněžní příjmy domácností (Kč/osoba/rok)					
Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Počet domácností	447 300	455 469	460 702	465 687	468 745
Peněžní příjmy hrubé	162 501	168 287	173 344	175 594	179 001
Peněžní příjmy čisté	141 235	145 634	150 402	151 841	154 346

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (20)

Legislativní faktory

Investiční projekt zabývající se investiční výstavbou podléhá mnoha zákonům a předpisům, které je nutné v ČR dodržovat. Zákony a předpisy se stále upravují, proto podnik musí stále sledovat změny a reagovat na ně. Obor stavebnictví zahrnuje především tyto hlavní zákony:

- Občanský zákoník č. 89/2012 Sb.
- Stavební zákon č. 183/2006 Sb.
- Katastrální zákon č. 256/2013 Sb.
- Zákon o dani z nemovitostí č. 338/1992 Sb.
- Zákoník práce č. 262/2006 Sb.

Ekonomické faktory

Míra nezaměstnanosti

Podle statistik z ČSÚ se za posledních 5 let mírně snižuje obecná míra nezaměstnanosti a v roce 2016 k 2. čtvrtletí vykazovala 3,9 % a na konci 4. čtvrtletí hodnoty 3,6 %. Obecná míra nezaměstnanosti určuje poměr nezaměstnaných obyvatel oproti celkové pracovní síle. Během roku 2016 se obecná míra nezaměstnanosti snížila přibližně o 1 %, to znamená pokles oproti minulým rokům. Stručněji to demonstruje tabulka níže, kde je znázorněn vývoj míry nezaměstnanosti od roku 2011 do roku 2015.

Tabulka č. 2: Míra nezaměstnanosti 2011-2015

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Míra nezaměstnanosti (%)	6,7	7	7	6,1	5

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (21)

Druhá tabulka udává přehled míry nezaměstnanosti v předešlém roce 2016, kde došlo ve sledovaném období k mírnému poklesu o 0,7 %.

Tabulka č. 3: Míra nezaměstnanosti za rok 2016

Rok 2016	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Obecná míra nezaměstnanosti (%)	4,3	3,9	4	3,6

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (22)

Míra inflace

Dalším sledovaným ekonomickým faktorem je míra inflace. V období 2016 došlo k nevýraznému nárůstu o 0,4 % a v posledních obdobích si míra inflace udržuje stabilní míru. Aktuální míra inflace v lednu 2017 dosahuje hodnoty 0,8 %.

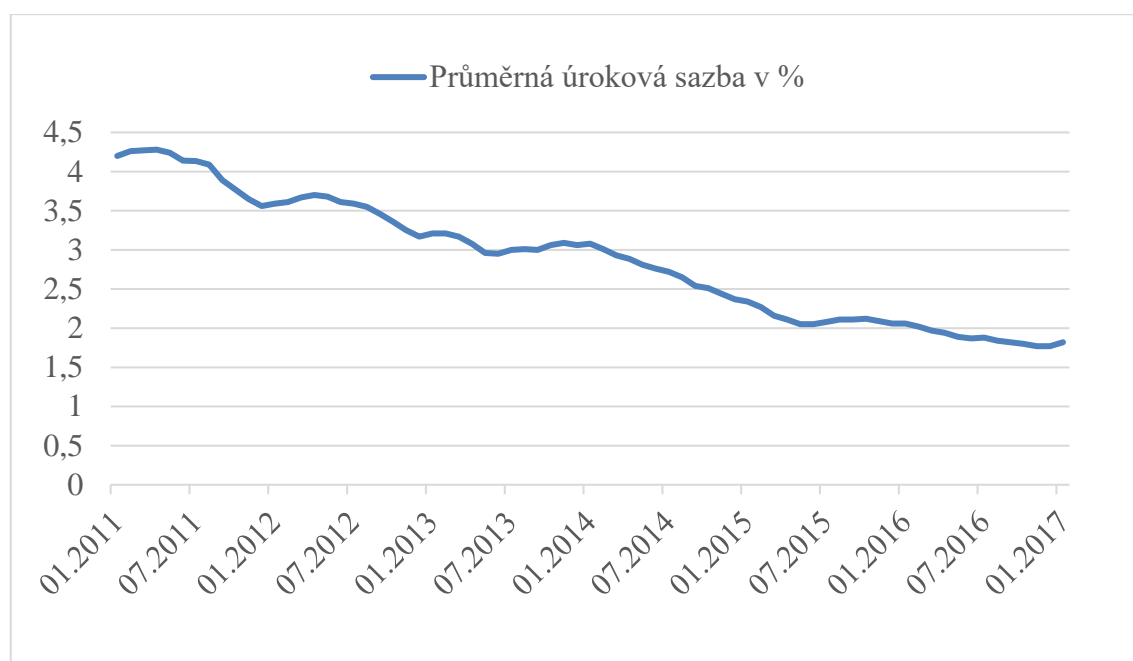
Tabulka č. 4: Míra inflace

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Míra inflace (%)	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (23)

Průměrná úroková sazba

Posledním sledovaným faktorem je vývoj úrokové sazby dle údajů z Fincentra Hypoindex, kde úrokové sazby dosahují v posledních obdobích svého minima a lidem to nabízí levnější hypotéky. To vede i k většímu zájmu klientů financovat vlastní bydlení z cizích zdrojů. Úrokové sazby ve sledovaném období klesly více jak o 2 %, což názorně ukazuje graf průměrné úrokové sazby ve sledovaném období od roku 2011 až 2017, který je přiložený níže.



Graf č. 2: Průměrná úroková sazba

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hypoindex (24)

Ostatní zkoumané faktory

Mezi další sledované faktory, které jsou spojené s tímto projektem, jsou průměrná hrubá mzda ve stavebnictví, počet zahájených bytových výstaveb, index stavební produkce a objem poskytnutých hypoték v České republice. Vývoj jednotlivých faktorů je popsán v následující tabulce.

Tabulka č. 5: Ekonomické faktory

Rok	Inflace (%)	Nezaměstnanost (%)	Průměrná měsíční mzda (Kč)	Průměrná hrubá mzda ve stavebnictví na fyzické osoby (Kč)	Počet zahájených bytových výstaveb	Index stavební produkce (%)	Vývoj úrokových sazeb (%)	Objem hypoték v ČR (v mld. Kč)
2008	6,3	4,4	22 592	20 706	43 531	4,5	5,61	117,3
2009	1,0	6,7	23 344	21 819	37 319	-0,1	5,6	74,4
2010	1,5	7,3	23 864	21 999	28 135	-8,3	4,83	84,3
2011	1,9	6,7	24 455	22 515	27 535	-4	4,01	119,2
2012	3,3	7,0	25 067	22 589	23 583	-7,9	3,51	123,3
2013	1,4	7,0	25 035	22 050	22 108	-6,8	3,05	156,1
2014	0,4	6,1	25 768	22 610	24 351	4	2,7	149,7
2015	0,3	5,0	26 467	23 522	26 378	7,1	2,12	190,4
2016	0,7	5,5	27 589	24 351	27 224	-4,4	1,87	225,8

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (21, 23, 25, 26); Hypoindex (27)

Korelační analýza

Korelační analýza vyobrazuje závislost dvou kvantitativních veličin – měří vzájemný vztah mezi dvěma proměnnými a určuje, jak silný vztah mezi nimi existuje. Pro výpočet je použit korelační koeficient Kendall Tau. V tabulce číslo 6. jsou vypočteny hodnoty korelace. Hodnoty s vyšším korelačním číslem jsou významnějšími faktory. Červenou barvou jsou označeny faktory zároveň statisticky významné.

Tabulka č. 6: Korelace jednotlivých faktorů

	Kendallový korelace tau – Označené korelace jsou významné na hl. p < 0,05000							
Proměnná	Inflace	Nezam.	Průměrná měsíční mzda	Průměrná hrubá mzda ve stavebnictví na FO	Počet zahájených bytových výstaveb	Index stav. produkce	Vývoj úrokových sazeb	Objem hypoték v ČR
Inflace	1	0,285831	-0,444444	-0,388889	0,222222	-0,333333	0,5	-0,333333
Nezaměstnanost	0,285831	1	-0,171499	-0,228665	-0,228665	-0,743161	0,171499	-0,228665
Průměrná měsíční mzda	-0,444444	-0,171499	1	0,944444	-0,444444	0	-0,944444	0,777778
Průměrná hrubá mzda ve stavebnictví na fyzické osoby	-0,388889	-0,228665	0,944444	1	-0,388889	0,055556	-0,888889	0,722222
Počet zahájených bytových výstaveb	0,222222	-0,228665	-0,444444	-0,388889	1	0,222222	0,5	-0,444444
Index stav. produkce	-0,333333	-0,743161	0	0,055556	0,222222	1	-0,055556	0,111111
Vývoj úrokových sazeb	0,5	0,171499	-0,944444	-0,888889	0,5	-0,055556	1	-0,833333
Objem hypoték v ČR	-0,333333	-0,228665	0,777778	0,722222	-0,444444	0,111111	-0,833333	1

Zdroj: Vlastní zpracování v programu Statistica 12

Z provedených propočtů korelace lze vypočítat, že významnými faktory pro objem hypoték v České republice je průměrná měsíční mzda obyvatelstva, průměrná hrubá

mzda ve stavebnictví a vývoj úrokových sazeb. Korelační koeficienty jsou u průměrné mzdy obyvatelstva a ve stavebnictví kladné, zatímco u úrokových sazeb vykazují zápornou hodnotu.

Politické faktory

Česká republika je demokratický stát, kde výkonnou moc vykonává prezident a vláda v čele s premiérem Mgr. Bohuslavem Sobotkou (předseda ČSSD). Na začátku února příštího roku 2018 skončí první mandát prezidenta Miloše Zemana a bude probíhat volba prezidenta České republiky.

V roce 2016 proběhly krajské volby a v Jihomoravském kraji, ve kterých nejvíce hlasů získala strana ANO, za nimi se umístili strany KDU-ČSL a ČSSD. Jednou z priorit zvolené strany je podpora mladých rodin, osamělých matek s dětmi a seniorů, aby měli kde bydlet a žili v důstojných podmínkách. S tím souvisí i jejich podpora při výstavbě nových bytů, domů a zajištění dalších služeb pro místní obyvatele.

Technologické faktory

Technologie se v posledních letech rozvíjí rychlým tempem, proto je důležité nové trendy sledovat a rozvíjet je v nových projektech. Projekty musí být zaměřeny na koncové požadavky zákazníka, i když v mnoha případech se může jednat o finančně náročnější investice. Požadavky zákazníka mají podstatný vliv na úspěšnost celého projektu, proto je nutné stále sledovat změny a očekávání zákazníků.

2.3 Porterova analýza

Porterova analýza pěti sil se používá ke zkoumání konkurenčního prostředí podniku. Hlavní cílem je zjištění možného chování konkurenčních subjektů a bariéry vstupů do konkurenčního prostředí. Pro účely investičního projektu vymezuje pět obecných oblastí, ve kterých je hodnocení pěti obecných oblastí. Metoda zkoumá stávající konkurenci v okolí podniku, vstup nového konkurenčního podniku (projektu) na trhu, riziko substitutů, zpětnou a dopřednou integraci (28).

Stávající konkurence

Na trhu se specializuje velké množství firem, které zajišťují tuto nabídku služeb, proto je v dnešní době těžké určit přímé konkurenty. Jako potencionální konkurenty se dají považovat firmy, které se specializují na podobné projekty bytové výstavby v lokalitě výstavby projektu, které mají být realizovány v nejbližší době. Mezi hlavní projekty v okolí projektu patří tyto výstavby:

Výstavba bytového domu na konci 3. čtvrtletí roku 2017 na Božetěchově ulici, který se nachází v Brně, Králově Poli. V nabídce jsou byty typu 1+kk a 2+kk s vlastním prostorným balkonem. Celkem je zde 68 bytů s možností dokoupení venkovních parkovacích míst (29).

Druhým chystaným projektem je výstavba s názvem Duo rezidence plná teras. Nachází se u Sadové nedaleko Kociánky v Králově Poli. Dokončení výstavby je plánováno na konec listopadu 2017. K nabídce jsou typy bytu 1+kk, 2+kk, 3+kk, 4+kk a 5+kk, které mají vnitřní a vnější prostory. Všechny byty nabízejí možnost balkónu nebo terasy (30).

Posledním chystaným projektem s dokončením v září roku 2017 je Rezidence Kociánka v místní části Sadová, nabízející celkem 32 bytů a 6 ateliérů. Bytový dům se skládá z pěti nadzemních a jednoho podzemního patra, kde je v nabídce celkem 63 garážových stání (31).

Nová konkurence

Na trhu je velké množství podniků, které působí ve stavebnictví, proto je velmi těžké na tento trh vstoupit a udržet se. K tomu je potřeba mít dostatečně velký kapitál a zařízení, kterým může nově vstupující podnik konkurovat stálým firmám. Vstup nového konkurenta na trh je pro podnik potenciální hrozbou, avšak náš podnik se specializuje především na větší projekty, které jsou nákladně náročnější. Z tohoto důvodu bych vstup nového podniku nepovažoval za velké riziko pro firmu, avšak je nutno s tímto novým konkurentem počítat.

Zákazníci

Zájem o nemovitosti v posledních letech stále narůstá a zákazníci mají velký zájem o nové bytové jednotky především o typy jednotek 1+kk, 2+kk a 3+kk. Přesto, že v poslední letech stále klesají úrokové sazby hypoték a lidé mají možnost půjčovat si levnější peníze, je důležité správné odhadnutí a nastavení koncové ceny zákazníkům. Při stanovení cen je potřeba uvažovat nad více faktory. Jsou to lokalita bytové výstavby, ceny podobných nemovitostí v okolí a situace na trhu. To vše se bude odrážet v koncové ceně jednotlivých bytových jednotek.

Dodavatelé

Síla dodavatelů o vyjednávání ceny je velmi nízká vzhledem k tomu, že na trhu v oblasti stavebnictví působí velké množství firem a konkurence je vysoká. Firma si vybírá dodavatele především na základě dlouhodobé spolupráce a pozitivních zkušeností z předešlých realizovaných projektů. Na základě pozitivních dlouhodobých vztahů a velikosti projektu si podnik může dovolit vyjednávat o cenách s dodavateli.

Substituční a komplementární produkty

Substituty se rozumí produkty, které je možné nahradit za jiné a zároveň tím splňují shodnou vlastnost. Vliv substitutů má rozhodující vliv pro podnik zabývající se výrobou a zajištěním materiálu. Pro náš podnik nehrají substituty velký vliv, je jen důležité sledovat nové technologie, kterými můžeme udělat stejně kvalitní výsledek a získat tak výhodu před konkurenčními firmami. Jako nový substitut se v oboru stavebnictví považují především stavební součásti a materiál, které ovlivňují náklady projektu. Z tohoto důvodu je nutné sledovat nové trendy ve stavebnictví.

Převažující roli hrají komplementární statky např. sazby a dostupnost hypotéčních úvěrů, které lidé v posledních letech využívají k financování vlastního bydlení více než dřív. Je to zapříčiněno především jejich nízkou úrokovou sazbou a procentuální částkou, kterou mohou použít k financování nemovitosti.

2.4 McKinseyho model 7 S

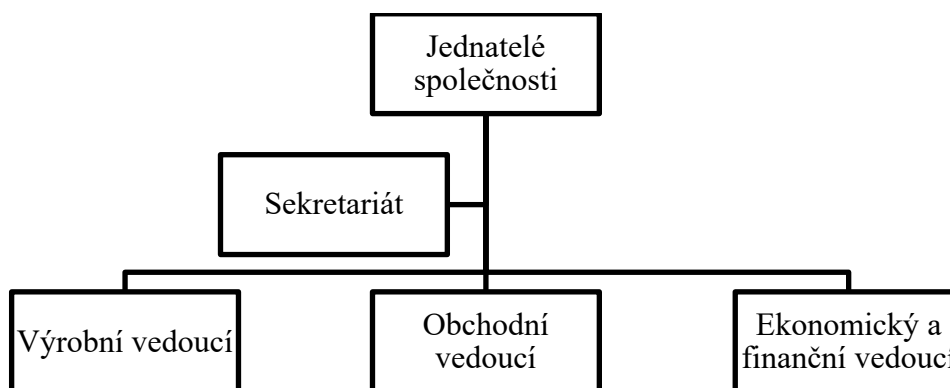
Jedna z nejužívanějších metod strategické analýzy pro hodnocení interních faktorů. Principem této metody je rozdělení sedmi bodů do dvou skupin, kde první skupinou jsou tzv. „Tvrdé S“, což pojednává o strategii společnosti, struktuře a systémech. Druhou skupinou na tzv. Měkké S“, které představují styl společnosti, její spolupracovníky, schopnosti a sdílené hodnoty.

Strategie

Hlavní strategií společnosti je udržení postavení na trhu a zvyšování konkurenceschopnosti v okolí o kvalitně provedených stavebních projektech. Hlavním cílem je především dokončení zakázek ve stanoveném termínu a požadované kvalitě. Společnost sleduje aktuální trendy ve stavebnictví a tomu přizpůsobuje celý proces stavebních postupů a použitého materiálu, který slouží k úspoře nákladů, a především ke spokojenosti koncovým uživatelům bytové výstavby.

Struktura

Organizační strukturu podniku tvoří dva majitelé, kteří mají pod sebou tři vedoucí zabývající se jednotlivými oblastmi v podniku. Prvním je vedoucí stavby (výrobní vedoucí). Druhým je obchodní ředitel zodpovědný za dodavatelsví a řízení subdodávek, rozpočty a plány. Posledním je ekonomický a finanční vedoucí, který má na starosti účetnictví, mzdy a personální oddělení.



Obrázek č. 3: Organizační struktura

Zdroj: Vlastní zpracování

Systémy

Systém řízení je systematicky uspořádán, kde nejvyšší vrstva přiděluje úkoly pracovníkům na nižší úrovni. Zaměstnanci pracují v podniku dlouhodobě a mají zkušenosti z každodenní činnosti, proto jim ve většině případů majitelé podniku úkoly přidělovat nemusí a činnosti jsou pro ně automatické. Společnost se snaží stabilně udržovat spolehlivý a pracovitý kolektiv, protože kvalitní spolupracovníci vedou k nejlepším výkonům a naplnění cílů společnosti.

Styl

Styl ve společnosti je různorodý (autokratický a demokratický), převládá autokratický styl vedení. Příkazy jsou předávány od vrchních vrstev shora dolů. Zaměstnanci ve společnosti pracují dlouhodobě a fungují zde dlouholeté vztahy, proto pokud nastane nějaká nesrovnalost, majitelé jsou informováni a jejich názory jsou vyslechnuty.

Spolupracovníci

Podnik své zaměstnance stále zdokonaluje a udržuje ve stejném kolektivu, protože najít nové zaměstnance na trhu práce je velmi náročné a zaškolení nového pracovníka trvá nějaký čas, než se zaběhne do každodenní činnosti podniku. K udržení pracovníků a kolektivu slouží společné akce, kterých se účastní zaměstnanci podniku.

Zaměstnanci a brigádníci, kteří vykonávají práci na stavebních pracích mají nařízeno mít bezpečnostní oděv s ochranou helmou, které splňují podmínky pro bezpečnost práce. Společnost zaměstnancům zabezpečuje pracovní oblečení a financuje je ze svých finančních prostředků.

Schopnosti

Každá pracovní pozice v podniku odpovídá úrovni vzdělanosti a kvalitě v oboru. Pro majitele je po profesní stránce také důležité, aby každý pracovník byl schopný svoji práci dělat důkladně a samostatně. Podnik své zaměstnance motivuje k lepší výkonnosti

při práci pomocí odměn. Odměny jsou jak finanční za splněné úkoly, tak i nefinanční jako např. dovolená navíc, kulturní a sportovní zážitky apod.

Sdílené hodnoty

V podniku mezi zaměstnanci a majiteli převládá přátelská atmosféra a zaměstnanci jsou plně informováni o směru a cíli společnosti. Každý spolupracovník přispívá k hlavnímu cíli, a to je udržení postavení na trhu, kvalitně provedená práce a dodržení stanovených termínů. Tyto cíle napomáhají zaměstnancům přistupovat k práci zodpovědně, a to napomáhá k tomu, aby svým zákazníkům mohli vyhovět ve všech jejich požadavcích.

2.5 SWOT analýza

Strategické myšlení vyžaduje generaci řad strategických alternativ a možností budoucích strategií podniku sledující vnitřní silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti. K tomu slouží běžně označovaná SWOT analýza, kde jejím ústředním cílem je identifikovat strategii externích příležitostí a hrozeb, budovat a chránit silné stránky a odstranit slabiny. Výsledkem analýzy je komplexní vyhodnocení firmy, nalézt problémy a možnosti pro růst podniku (32).

Tabulka č. 7: SWOT analýza – vnitřní faktory

Vnitřní faktory	
S – Silné stránky	W – Slabé stránky
S1 – Kapitál firmy	W1 – Velikost firmy
S2 – Vztahy s dodavateli	W2 – Informovanost o projektu
S3 – Poloha realizace bytové výstavby	W3 – Subdodavatelství
S4 – Výhodnější financování pro koncového zákazníka	
S5 – Vztahy se zákazníky	
S6 – Specializovaní a zkušení zaměstnanci v oboru	

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka č. 8: SWOT analýza – vnější faktory

Vnější faktory	
O – Příležitosti	T – Hrozby
O1 – Získání nových investorů a zdrojů k financování projektu	T1 – Konkurence
O2 – Nízké úrokové sazby hypotečních úvěrů	T2 – Snížení poptávky po nemovitostech
O3 – Lokalita výstavby projektu	T3 – Nespokojenost zákazníků
O4 – Nové technologie – snížení nákladů	T4 – Změna v legislativě
O5 – Kvalitní provedení projektu	T5 – Růst cen nemovitostí
	T6 – Růst nákladů v návaznosti s růstem cen materiálů

Zdroj: Vlastní zpracování

Firma má na svoji menší velikost dostatečně velký kapitál, díky kterému si může dovolit finančně náročnější investiční projekty a být více konkurence schopná s většími podniky v okolí. Svoji dlouholetou působností si vytváří dlouhodobé vztahy s dodavateli, na kterých si zakládá. To vytváří mezi oběma stranami lepší podmínky pro vyjednávání nad cenami a splatností dodávek potřebného materiálu. V podniku působí specializování a zkušenosti zaměstnanci, kteří mají dlouholeté zkušenosti s podobnými projekty. To celému průběhu projektu zajišťuje dostatečnou zodpovědnost a kvalitu provedení.

2.6 Identifikace a eliminace rizik

Během projektové činnosti mohou nastat rizika, které mohou vést k ohrožení doby dokončení stavby nebo k úplnému ukončení projektu před samým začátkem stavebních prací. Působící rizika mohou být různého typu odvíjející se od nesprávné či špatně srozumitelné komunikace, sociálního hlediska, kvalifikovanosti pracovníků, změny zákonů a legislativy, úrokové sazby apod. Jsou zde identifikována rizika a způsoby eliminace, které mohou vzniknout u projektu:

Nízký zájem zákazníků – nezájem z pohledu zákazníků o bytové jednotky může znamenat pro celý projekt závažný problém. Ve výsledku to může vést k nedostatku finančních prostředků pro zaplacení závazků, ať už k dodavatelům nebo poskytovateli úvěru.

Eliminace: zvolení a použití správných nástrojů a forem propagace, které vzbudí větší povědomí a zájem zákazníků. Zvolené formy propagace jsou detailněji rozepsány v návrhové části práce.

Stávající konkurence – toto riziko může nastat v souvislosti s výstavbou podobných projektů v okolí. Ohrožení konkurencí může nastat především v koncové nabídce cen klientům v okolí realizace projektu.

Eliminace: nastavení vyhovujících cen jak z pohledu zákazníka, tak i našeho podniku. Rozhodně důležitou součástí je propagování správnými informačními zdroji, aby se projevil zájem potencionálních zákazníků a tím se vyhnout konkurenčním projektům.

Změny v legislativě – zákony se stále upravují a mění, proto je nutné stále sledovat aktuálnost zákonů a předpisů. Hlavní je porozumět jim a řídit se podle nich, jinak mohou vzniknout komplikace.

Eliminace: je potřebné mít dostatečně prostudované všechny zákony a vyhlášky, které vedou k eliminaci vzniklých problémů.

Nedostatek finančních prostředků – naplněním toho rizika vznikne velký problém a realizace je ukončena během výstavby nebo před samým jejím začátkem. Proto je považováno za riziko s největší váhou na projekt.

Eliminace: zajištění dostatku finančních prostředků z vlastních i cizích zdrojů a důsledné vypracování podkladů pro úvěr.

Růst nákladů – náklady jsou jednou z nejdůležitějších částí projektu, od které se odvíjí zisk a cena nových bytů. Při růstu nákladů může nastat situace, že výstavba v konečném

výsledku bude stát více prostředků. To může vést k platební neschopnosti plnit závazky nebo přerušení výstavby.

Eliminace: kalkulaci celého projektu přenechat osobě, která připraví spolehlivě a důsledně rozpočet projektu. Správný výběr dodavatelů a dodržení rozpočtu vede k tomu, že se nepřekročí rozpočet a nevzniknou přebytkové náklady.

Projektová dokumentace – vypracovaná dokumentace s chybnými či nepřesnými informacemi přináší problémy s celým projektem, které mohou zpozdit začátek výstavby a z finančního hlediska se může jednat o další nadbytečné náklady.

Eliminace: vypracování podkladů přiřadit kvalifikovanému projektantovi s předchozími zkušenostmi na podobných projektech, čímž se sníží až úplně vyloučí pravděpodobnost vzniku špatně vypracovaných podkladů.

2.7 Metoda RIPRAN

Metoda RIPRAN představuje empirickou metodu, pomocí které se analyzují rizika především pro projekty středně velkého rozsahu. Základem je rozčlenění na tři základní procesy, které na sebe navazují – identifikování nebezpečí, kvantifikace rizika a následná reakce na vzniklá rizika. Hlavním cílem metody je určení hrozeb a scénářů, které mohou výsledný projekt ohrozit a jsou považovány za nebezpečné. Vstupní hodnotu tvoří popis projektu, historická data, prognózy vnitřních a vnějších vlivů. Výstupem je seznam dvojic, který je tvořen hrozbou a scénářem (33).

Prvotní částí je nalezení rizik, ohodnocení identifikace nebezpečí pravděpodobnostní třídou, která je rozdělena do třech pravděpodobnostních skupin VP, SP a NP (vysoká – nad 66 %, střední – 33 % až 66 % a nízká – pod 33 %).

Následující částí je ohodnocení možných scénářů analyzovaných rizik. Jednotlivé scénáře se hodnotí podle jejich dopadu na projekt. Tak jako v prvotní části je rozdělen na tři skupiny (vysoký, střední nebo nízký dopad). Po splnění prvních dvou částí přichází poslední část, která nám určí výši dopadu, pokud by se riziko naplnilo.

Dopady projektu jsou rozděleny do tří tříd, které udávají možný vliv dopadu na projekt.

Velký nepříznivý dopad – ohrožení sjednaných termínů, cíle projektu, překročení rozpočtu anebo škoda přes 20 % z hodnoty projektu.

Střední nepříznivý dopad – ohrožení termínů, nákladů nebo škodu pohybující se od 0,51 % do 19,5 % z hodnoty projektu.

Malý nepříznivý dopad – dopady neohrožující projekt, ovšem vyžaduje to určité zásahy do plánovaného projektu nebo škoda do 0,5 % z projektu (33).

V tabulce č. 9. jsou popsány jednotlivá rizika s určenou pravděpodobností jejich výskytu, hodnotou scénáře, dopadu a v neposlední řadě jejich zařazení do třídy následného dopadu.

Tabulka č. 9: Metoda RIPRAN

Název	Pravděpodobnost	Zkratka prav.	Scénář	Dopad	Třída dopadu
Nová konkurence	pod 33 %	NP	NP	ND	NHR
Stávající konkurence	33–66 %	SP	SP	SD	SHR
Změna v legislativě	pod 33 %	NP	NP	ND	NHR
Nízký zájem	33–66 %	SP	SP	VD	VHR
Nedostatek financí	33–66 %	SP	SP	VD	VHR
Růst nákladů	pod 33 %	NP	SP	ND	NHR
Projektová dokumentace	33-66 %	SP	SP	SD	SHR

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě vypracovaných údajů v tabulce vyplývá, že největšími potencionálními riziky projektu je nedostatek finančních prostředků, nesprávně vypracovaná projektová dokumentace a nízký zájem o bytové jednotky. Nastane-li jedna z těchto tří situací, je velmi pravděpodobné, že se projekt dostane do nepříznivé situace, která může vést jak k prodloužení doby výstavby, tak i k zániku a nerealizovatelnosti celého projektu. K eliminaci těchto analyzovaných situací je nutné zajistit dostatek kapitálu k výstavbě,

správnými cestami propagovat bytovou výstavbu, mít správně vypracované plány a v neposlední řadě přijmout zájem potencionálních zákazníků.

S tím souvisí i stávající konkurence se střední hodnotou nepříznivého dopadu. Pokud nejsou naplněna rizika s vysokou pravděpodobností, tak by konkurenční stavby neměly vysoký vliv na náš projekt.

Poslední skupinu tvoří hodnoty s nízkým nepříznivým dopadem, kam byly zařazeny změny v legislativě, vstup nové konkurence a růst nákladů. První dvě rizika se nesmí podceňovat, protože při jejich výskytu mohou ovlivnit realizovatelnost a časové podmínky projektu. Posledním sledovaným rizikem je růst nákladů, se kterými se kalkulovalo před začátkem celé výstavby. I když se řadí do poslední nejnižší skupiny, je potřebné náklady sledovat a pokoušet se udržet na přijatelné hodnotě. Nastane-li jejich zvýšení, může to ovlivnit zisk projektu nebo zvýšení cen bytových jednotek.

3 NÁVRH ŘEŠENÍ

Návrhová část diplomové práce v první části slouží k seznámení se základními informacemi projektu, kde je přesný popis projektu spojený s předpokládanými náklady a výnosy. Všechny tyto údaje jsou detailněji zachyceny v tabulkách a s tím i spojený zisk z investice.

Další část se zabývá sestavením diskontní sazby, která slouží k dalším propočtům s variantami projektu, které mohou nastat. Varianty, které v budoucnu nastanou, se nedají přesně odhadnout, proto v práci budou popsány nejvíce předpokládané varianty. V návaznosti na diskontní míru projektu je vytvořena citlivostní analýza projektu metodou Monte Carlo, která odhalí kritické faktory a rizika ovlivňující realizaci projektu.

3.1 Charakteristika projektu

Projekt na bytovou výstavbu se nachází v lokalitě městské části Brno-Královo Pole, kde bude probíhat výstavba polyfunkčního domu s prostory ke komerčním účelům. Navrhovaný projekt se skládá ze čtyř nadzemních a jednoho podzemního podlaží. Přízemí patro se rozděluje na tři části.

První částí je vstup do objektu, kde jsou umístěny sklepy, schodiště a výtah, který spojuje přízemní patro a všechny nadzemní patra s bytovými jednotkami. Druhou částí tvoří vstup do 1. NP, které je tvořeno prostory ke komerčnímu účelu. Vedle komerčních prostorů je zde i umístěno veřejné WC. Poslední část tvoří vjezd do garáží, které jsou umístěny v podzemním a přízemním patře. K dispozici je celkem 20 parkovacích míst, které slouží 16 místy vlastníkům bytových jednotek a 4 místy pro ostatní zájemce.

Ve 2. a 3. NP se nacházejí samostatné bytové jednotky typu 1+kk, 2+kk a 3+kk s šatnou, toaletou a koupelnou. Poslední 4. NP obsahuje byty typu 3+kk a 4+kk s toaletou, koupelnou a střešní terasou. Cena jednotlivých bytových jednotek se liší podle typu bytu, výměry v m² a možnosti balkonu nebo terasy. Celkem se v bytové

výstavbě nachází 14 bytů typu 1+kk, 2 byty typu 2+kk, 6 bytů typu 3+kk a 1 byt typu 4+kk. Jednotlivý popis a cena bytů je rozepsán v kapitole výnosy.

3.1.1 Náklady

Náklady na realizaci projektu jsou vyčísleny v hodnotě 79 169 257 Kč a jsou rozděleny na tři skupiny. První skupinou jsou náklady na pořízení pozemku sloužícího na výstavbu bytového domu, které tvoří částku 12 mil. Kč. Tato částka tvoří 15,16 % celkových nákladů. Druhou skupinou jsou veškeré náklady spojené s výstavbou projektu, které tvoří 79,90 % nákladů projektu. Jedná se především o hrubou stavbu se zemními pracemi, na kterou navazují činnosti elektroinstalace, tepelná izolace, kanalizace a dokončovací práce. Poslední skupinou jsou veškeré činnosti spojené s výstavbou. Jedná se o poplatky k zahájení stavby, na projektovou dokumentaci, stavební dohled, rezervu a jiné.

Tabulka č. 10: Náklady projektu

Název činnosti	% rozdělení	Náklady v Kč
Pořízení pozemku	15,16 %	12 000 000 Kč
Náklady na výstavbu	79,90 %	63 204 257 Kč
Zemní práce	1,59 %	1 259 304 Kč
Základy	4,23 %	3 348 260 Kč
Hrubá stavba	23,53 %	18 630 256 Kč
Topení, voda, kanalizace	9,59 %	7 588 453 Kč
Střecha (krov a krytina)	3,18 %	2 518 608 Kč
Výplně otvorů	4,55 %	3 603 842 Kč
Úpravy povrchů a podlahy	12,33 %	9 759 606 Kč
Tepelná izolace a ostatní	2,39 %	1 888 956 Kč
Elektro instalace a ostatní	4,31 %	3 412 714 Kč
Dokončovací práce	13,12 %	10 389 258 Kč
Výtah	0,99 %	780 000 Kč
Montáž	0,09 %	75 000 Kč
Ostatní	4,94 %	3 915 000 Kč
Rezerva	2,53 %	2 000 000 Kč
Provize RK, realitní činnost	1,77 %	1 350 000 Kč
Projektové dokumentace a poplatky	0,44 %	350 000 Kč
Stavební dohled	0,27 %	215 000 Kč
Celkové náklady		79 169 257 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2 Výnosy

Na základě vývoje cen nemovitostí a podobných projektů v Brně a blízké lokalitě, společnost XY s. r. o. stanovila předběžné výnosy projektu bytové výstavby. Bytový dům se skládá především z bytových jednotek 1+kk, 2+kk a 3+kk. Zájemcům o bytové jednotky jsou nabídnuty byty v 2. až 4. nadzemním patře a mají možnost si dále připlatit za parkovací místa. Volná místa jsou dále nabídnuta obyvatelům v okolí bytového domu a 1. nadzemní patro je nabídnuto ke komerčním účelům. Jednotlivé byty se cenově liší podle typu jednotky, podlaží a podle toho, jestli byt má terasu nebo balkon. Výnosy jsou detailně rozepsány v tabulkách níže.

Tabulka č. 11: Výnosy za 2–4 NP

Podlaží	Číslo bytu	Typ	Výměra bytu v m ²	Výměra terasy (balkon) v m ²	Cena bez DPH
2 NP	2.01.	1+kk	30,23		1 730 000 Kč
	2.02.	1+kk	31,91		1 850 000 Kč
	2.03.	1+kk	31,91		1 850 000 Kč
	2.04.	1+kk	31,91		1 850 000 Kč
	2.05.	1+kk	31,91		1 850 000 Kč
	2.06.	1+kk	31,91		1 850 000 Kč
	2.07.	3+kk	83,21		4 320 000 Kč
	2.08.	2+kk (+balkon)	63,37	7,66	3 465 000 Kč
	2.09.	3+kk (+balkon)	88	6,94	4 430 000 Kč
	2.10.	1+1 (+balkon)	51	8,01	2 540 000 Kč
3 NP	3.01.	1+kk	30,23		1 800 000 Kč
	3.02.	1+kk	31,91		1 930 000 Kč
	3.03.	1+kk	31,91		1 930 000 Kč
	3.04.	1+kk	31,91		1 930 000 Kč
	3.05.	1+kk	31,91		1 930 000 Kč
	3.06.	1+kk	31,91		1 930 000 Kč
	3.07.	3+kk (3+1)	83,21		4 520 000 Kč
	3.08.	2+kk (+balkon)	63,37	7,66	3 565 000 Kč
	3.09.	3+kk (+balkon)	88	6,94	4 550 000 Kč
	3.10.	1+1 (+balkon)	45	8,01	2 600 000 Kč
4 NP	4.01.	3+kk	97,46	25	5 900 000 Kč
	4.02.	3+kk	97,6	70	6 050 000 Kč
	4.03.	4+kk	107,46	60	6 350 000 Kč
Celkem byty			1 247,24	200,22	70 720 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka č. 12: Ostatní a celkové výnosy projektu

	m ² celkem		Kč/m ² bez DPH	Cena bez DPH
Komerce 1 NP	456		33 058 Kč	15 074 380 Kč
	Jednotek	m ² celkem	Kč/m ² bez DPH	Cena bez DPH
Sklepy	25	57,24	15 000 Kč	858 600 Kč
Parkování k prodeji	Míst	Kč/místo bez DPH		Celkem bez DPH
Horní	8	200 000 Kč		1 600 000 Kč
Dolní	8	160 000 Kč		1 280 000 Kč
Volná místa	4	390 000 Kč		1 560 000 Kč
Celkem	20			4 440 000 Kč
Celkové výnosy projektu				91 092 980 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Celkové výnosy projektu bytové výstavby jsou stanoveny na částku 91 092 980 Kč, kde zisk tvoří hodnotu 11 923 723 Kč a v procentuálním vyjádření je rentabilita projektu na hodnotě 15,06 %. Společnost tuto hodnotu přijímá jako přijatelnou.

3.1.3 Diskontní sazba projektu

Jak jsem již popsal v teoretické části, diskontní sazba slouží k zabezpečení úhrady nákladů jak cizího kapitálu, tak i vlastního kapitálu. Diskontní sazba projektu je totožná s firemními náklady společnosti. Z celkových nákladů projektu je financování tvořeno 32,31 % (25 579 587 Kč) z vlastních zdrojů a 67,69 % (53 589 670 Kč) z cizích zdrojů za pomoci developerského úvěru.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál se dají stanovit dvěma způsoby. První metodou je stanovení nákladů podle historických dat nákladů ve stavebnictví, které je sledováno ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO). Konečná hodnota nákladů na vlastní kapitál je stanovena na 12,02 % a je spočítána jako průměr nákladů ve stavebnictví za poslední tři roky. Jak demonstruje následující tabulka, náklady na vlastní kapitál mají klesající tendenci. Hlavním úmyslem takto stanovených nákladů je, že podnik realizující investiční projekt bytové výstavby by měl dosáhnout průměrné rentability v oblasti stavebnictví.

Tabulka č. 13: Náklady na vlastní kapitál podle historických údajů

Náklady na vlastní kapitál	% vyjádření za období
1.Q. 2013	13,90 %
2.Q. 2013	12,38 %
3.Q. 2013	13,20 %
4.Q. 2013	13,08 %
1.Q. 2014	12,28 %
2.Q. 2014	12,50 %
3.Q. 2014	11,75 %
4.Q. 2014	11,02 %
1.Q. 2015	12,48 %
2.Q. 2015	10,95 %
3.Q. 2015	11,09 %
4.Q. 2015	9,56 %
Průměr	12,02 %
Odchylka	0,95 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (34)

Druhou metodou stanovení nákladů na vlastní kapitál je metoda CAPM. Očekávaná výnosnost vlastního kapitálu je určena na základě dlouhodobých státních dluhopisů. Vybrán je dluhopis s emisním číslem 95., kde je jeho hodnota 1 % (35).

Koeficient rizikovosti β_E je určen podle hodnot Damodarana 1,18 pro obor stavebního průmyslu. Očekávaná riziková premie je podle stejného zdroje stanovena na hodnotě 6,69 % (36, 37).

$$R_E = R_F + \beta_E (R_M - R_F)$$

Kde R_E očekávaná výnosnost vlastního kapitálu,

R_F bezriziková sazba,

β_E koeficient rizikovosti,

$R_M - R_F$ očekávaná riziková premie,

$$R_E = 1 \% + 1,18 (6,69 \%) = 8,89 \%$$

Výpočty provedené podle historických dat ve stavebnictví a metodou CAPM nejsou konzistentní, proto v další části budou vlastní náklady kapitálu stanoveny na základě průměru těchto metod, který činí 10,46 %.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny individuální smlouvou o developerský úvěr a splnění závazných podmínek určených bankou. Hlavní stanové podmínky banky jsou, že projekt musí být minimálně z 25 % financován z vlastních zdrojů a 15 % bytů je předprodáno společně se zaplacenou rezervační částkou. Všechny podmínky pro získání developerského úvěru jsou splněny a společnosti byl přidělen úvěr. Hodnota úrokové sazby je stanovena jako pohyblivá sazba vázaná na PRIBOR v den stanovení. Hodnota PRIBOR pro dané období podle CNB je 0,44 % a sazba úvěru je 2,82 %. Celkové náklady na cizí kapitál jsou stanoveny na hodnotě 3,26 %.

Náklady kapitálu

Náklady kapitálu jsou určeny na základě velikost nákladů na vlastní a cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou 10,46 % a na cizí kapitál 3,26 %, který je stanoven na základě úrokové sazby poskytnutého úvěru. Firemní náklady podniku jsou stanoveny na 5,17 %.

$$WACC = \frac{25\,579\,587}{79\,169\,257} \times 0,1046 + \frac{53\,589\,670}{79\,169\,257} \times 0,0326 \times (1 - 0,19) = 0,0517$$

3.1.4 Variantnost prodeje

V této části jsou navrženy 3 varianty prodeje bytových a nebytových prostorů, které by mohli nastat. Variant prodeje je nespočet, proto v práci je vybrán jen menší počet a závěry zkoumání jsou dále rozebrány v části vyhodnocení výsledků.

Před samým počátkem stavebních prací byly předprodány jednotlivé byty a parkovací místa v celkové částce 23 299 752 Kč. Jednalo se o tyto předprodeje:

- dva byty typu 1+kk v 2 NP,
- jeden byt typu 1+1 s balkonem ve 3 NP,
- tři byty 1+kk ve 3 NP,

- jeden byt typu 2+kk s balkonem ve 3 NP,
- jeden byt typu 3+kk s terasou ve 4 NP,
- osm míst k stání v horní části parkovacích míst,
- současně se u každého bytového typu počítá, že k nim byly předprodány i sklepní prostory.

První varianta

- Všechny bytové a nebytové prostory se prodají v prvním roce.

Tabulka č. 14: Varianta 1

	CF
Náklady	-79 169 257 Kč
1 rok	91 092 980 Kč
2 rok	0 Kč
3 rok	0 Kč
Diskontní sazba	5,17 %
ČSH	7 079 707 Kč
VVR	15,06 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Druhá varianta

- V prvním roce se prodají předprodané byty splaceny před samostatnou výstavbou projektu a všechny byty typu 1+kk, včetně sklepního prostoru ke každé bytové jednotce.
- Druhý rok se prodají všechny zbylé prostory k prodeji.

Tabulka č. 15: Varianta 2

	CF
Náklady	-79 169 257 Kč
1 rok	38 635 000 Kč
2 rok	51 668 068 Kč
3 rok	0 Kč
Diskontní sazba	5,17 %
ČSH	4 069 203 Kč
VVR	8,79 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Třetí varianta

- Prvním rok jsou prodány byty, které jsou předprodány před výstavbou projektu a všechny byty typu 3+kk.
- V druhém roce se prodají byty typu 1+kk, 2+kk, 4+kk a všechna volná parkovací místa. Ke všem prodaným bytovým jednotkám jsou prodány i sklepní prostory.
- Poslední rok jsou prodány komerční prostory a volné sklepní prostory.

Tabulka č. 16: Varianta 3

	CF
Náklady	-79 169 257 Kč
1 rok	46 895 000 Kč
2 rok	28 265 000 Kč
3 rok	15 143 068 Kč
Diskontní sazba	5,17 %
ČSH	3 796 376 Kč
VVR	8,43 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozitivní a negativní vývoj trhu

Jednotlivé varianty se odlišují v délce jejich prodeje a trh se může vyvíjet pozitivním či negativním směrem. Na základě vývoje trhu jsou sestaveny další varianty prodeje. První je varianta pozitivního vývoje a druhá negativního vývoje trhu. Náklady vlastního kapitálu budou pro oba vývoje upraveny o směrodatnou odchylku 0,95 %. Pro pozitivní vývoj jsou stanoveny náklady kapitálu na 5,47 % a pro negativní vývoj 4,86 %. Výsledky jednotlivých variant jsou přepočítány a zachyceny v následujících tabulkách variantnosti projektu.

Diskontní sazba pro pozitivní vývoj trhu

$$WACC = \frac{25\,579\,587}{79\,169\,257} \times 0,1141065 + \frac{53\,589\,670}{79\,169\,257} \times 0,0326 \times (1 - 0,19) = 0,0547$$

Diskontní sazba pro negativní vývoj trhu

$$WACC = \frac{25\,579\,587}{79\,169\,257} \times 0,095035 + \frac{53\,589\,670}{79\,169\,257} \times 0,0326 \times (1 - 0,19) = 0,0486$$

1. Varianta

Tabulka č. 17: Varianta 1 – pozitivní a negativní vývoj trhu

	CF	
	Pozitivní vývoj trhu	Negativní vývoj trhu
Náklady	-79 169 257 Kč	-79 169 257 Kč
1 rok	91 092 980 Kč	91 092 980 Kč
2 rok	0 Kč	0 Kč
3 rok	0 Kč	0 Kč
Diskontní sazba	5,47 %	4,86 %
ČSH	6 825 979 Kč	7 344 831 Kč
VVR	15,06 %	

Zdroj: Vlastní zpracování

2. Varianta

Tabulka č. 18: Varianta 2 – pozitivní a negativní vývoj trhu

	CF	
	Pozitivní vývoj trhu	Negativní vývoj trhu
Náklady	-79 169 257 Kč	-79 169 257 Kč
1 rok	38 635 000 Kč	38 635 000 Kč
2 rok	51 668 068 Kč	51 668 068 Kč
3 rok	0 Kč	0 Kč
Diskontní sazba	5,47 %	4,86 %
ČSH	3 706 955 Kč	4 448 589 Kč
VVR	8,79 %	

Zdroj: Vlastní zpracování

3. Varianta

Tabulka č. 19: Varianta 3 – pozitivní a negativní vývoj trhu

	CF	
	Pozitivní vývoj trhu	Negativní vývoj trhu
Náklady	-79 169 257 Kč	-79 169 257 Kč
1 rok	46 895 000 Kč	46 895 000 Kč
2 rok	28 265 000 Kč	28 265 000 Kč
3 rok	15 143 068 Kč	15 143 068 Kč
Diskontní sazba	5,47 %	4,86 %
ČSH	3 422 661 Kč	4 188 044 Kč
VVR	8,43 %	

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.5 Vyhodnocení výsledků

Na základě detailního rozčlenění nákladů a výnosů projektu jsou sestaveny tři varianty projektu, které by mohly během prodeje nastat. Jedná se o varianty, které jsou rozdílné v délce prodeje jednotlivých nabízených prostorů a na základě vývoje trhu. Všechny varianty vykazují přijatelné hodnoty, projekt doporučuji ke schválení a realizování. Na toto doporučení bude dále navazovat analýza citlivosti jednotlivých faktorů, která odhalí slabá místa projektu a upozorní na co by společnost měla klást důraz. Výsledky budou dále detailně rozepsány v kapitole diskuze o výsledku.

3.2 Metoda Monte Carlo

Pro identifikaci rizikových faktorů projektu je provedena citlivostní analýza pomocí simulace Monte Carlo. Metoda odhalí a vyhodnotí rizika spojené s realizací jednotlivých variant plánovaného investičního projektu. Při výpočtech a samostatné simulaci jednotlivých variant je vycházeno z předešlých variant projektu v programu MS Excel. K samostatné simulaci je použit software Crystall Ball od společnosti Oracle, která nabízí zkušební verzi (trial license) na 15 dní zdarma. Software je použit ve spolupráci MS Excel 2016 jako nadstandartní funkce.

Postup sestavení simulace:

1. Stanovení cíle, kterého má být za pomoci simulace dosaženo.
2. Příprava dat k simulaci.
3. Vymezení předpokladů jednotlivých dat – stanovení sledovaných veličin jako vstupní nebo výstupní.

Vstupní veličina je označena jako „Define Assumption“ – v práci označeny jako náklady a výnosy z projektu v jednotlivých letech.

Výstupní veličina je označena jako „Define Forecast“ – čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento.

4. Určení pravděpodobnostního rozdělení vstupních dat projektu.
5. Vytvoření modelu k simulaci.
6. Spuštění simulace a vygenerování možných scénářů projektu.

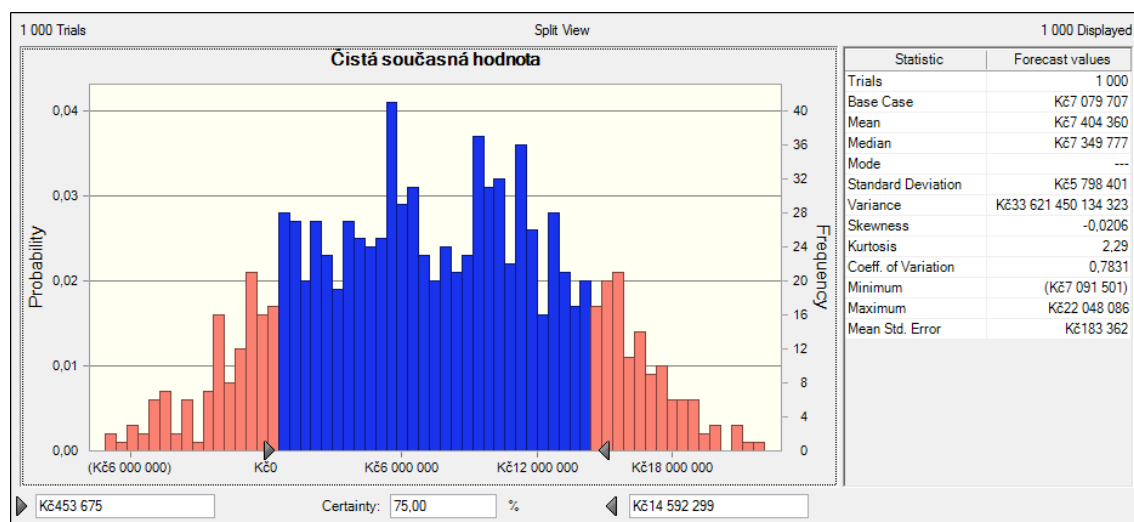
7. Zpracování výsledků simulace.

8. Úprava jednotlivých výstupních dat a vytvoření grafů k dalšímu použití.

Vstupní data jsou totožná s předešlými výpočty variantnosti projektu. Provedené výpočty jsou omezeny zkušební verzí maximálně na 1 000 možných scénářů. K simulaci jsou použity všechny tři varianty prodeje.

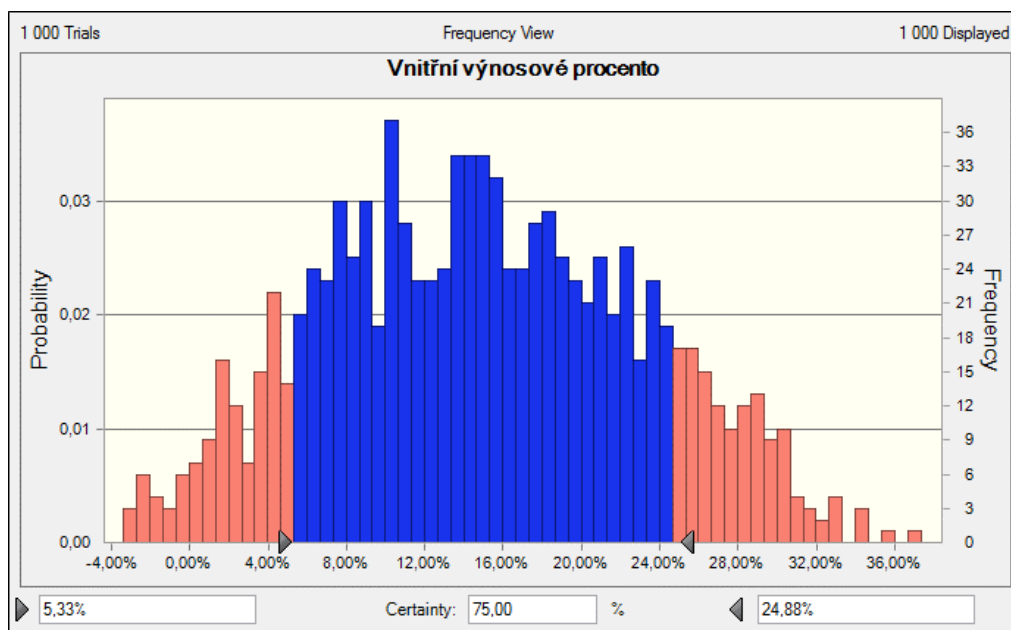
Varianta 1

První varianta, tedy prodej všech bytových a nebytových prostorů v prvním roce, je hodnocena jako přijatelná. Většina hodnot čisté současné hodnoty je v kladných hodnotách (označené modrou barvou).



Graf č. 3: Varianta 1 – simulace ČSH
Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

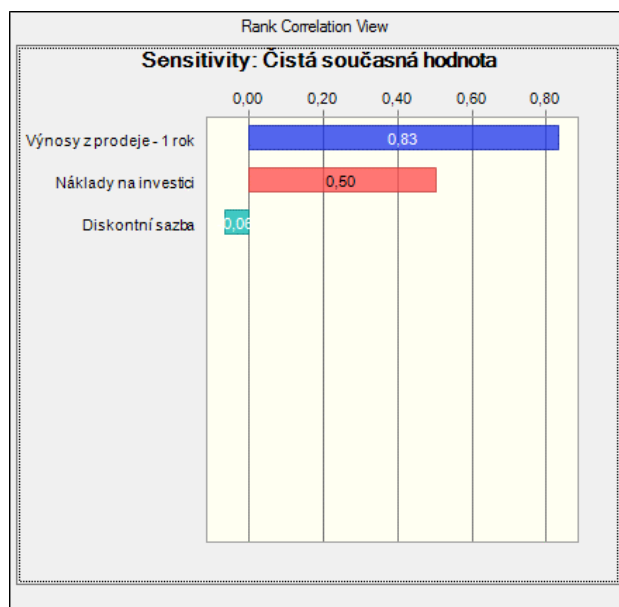
Stejně jako u simulace čisté současné hodnoty je postupováno u simulace vnitřního výnosového procenta. Výsledky jsou pro projekt pozitivní, protože většina hodnot je v kladných hodnotách (označené modrou barvou).



Graf č. 4: Varianta 1 – simulace VVR

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

Posledním krokem první varianty je vypracování citlivostní analýzy jednotlivých vstupních hodnot simulace. Z grafu níže lze vidět, že nejvýznamnějším faktorem jsou výnosy z prodeje bytových a nebytových prostorů. Nezanedbatelným faktorem jsou náklady na investiční projekt. Posledním sledovaným faktorem je diskontní sazba, která vykazuje velmi nízkou hodnotu a u této varianty nemá podstatný vliv na čistou současnou hodnotu.

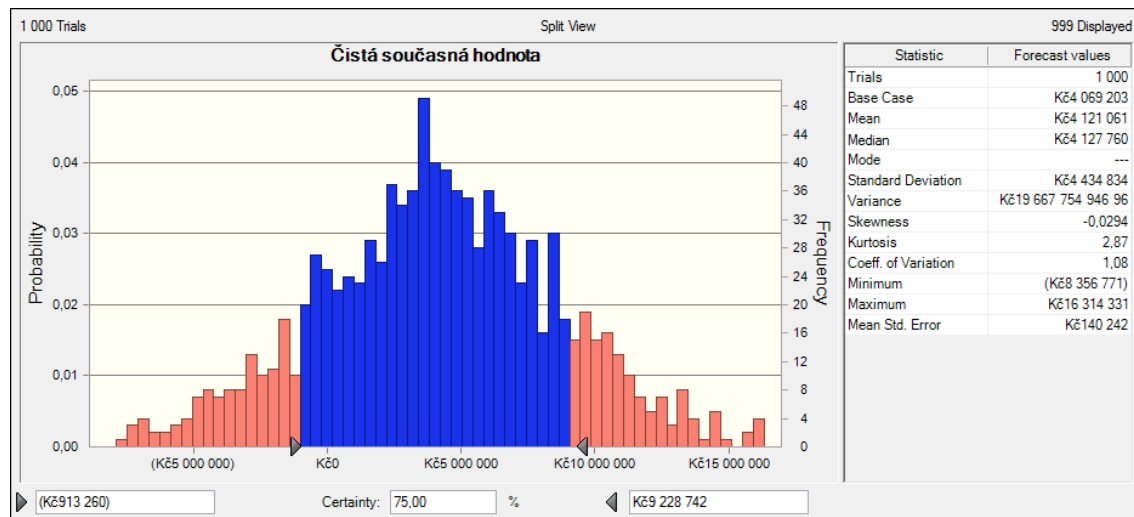


Graf č. 5: Varianta 1 – citlivostní analýza

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

Varianta 2

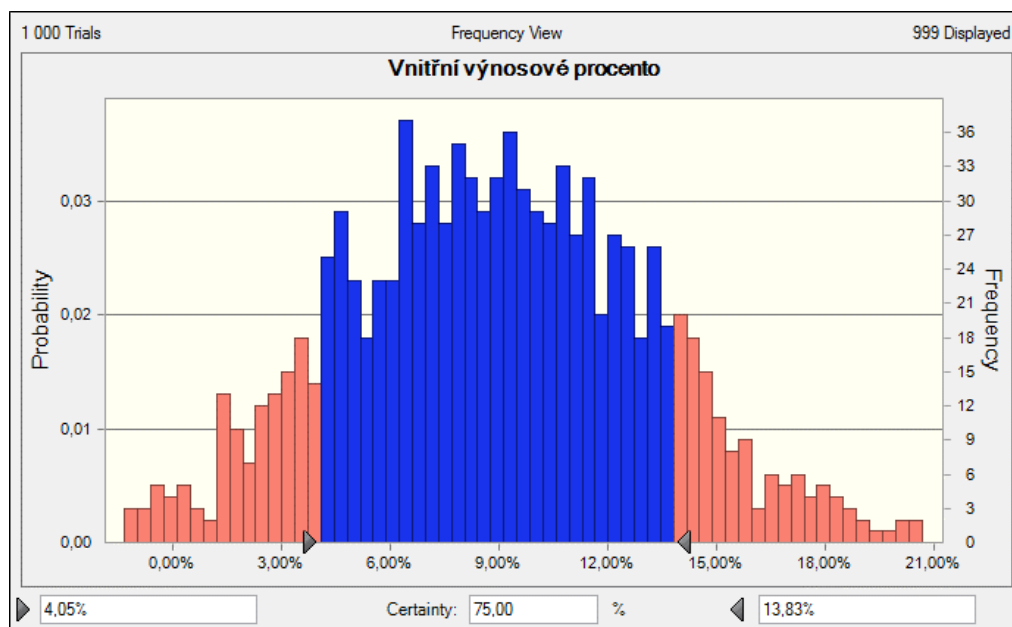
Druhá varianta projektu zahrnuje prodej bytových a nebytových prostorů během dvou let. Čistá současná hodnota i u druhé varianty vykazuje víc jak většinu hodnot v kladném pásmu.



Graf č. 6: Varianta 2 – simulace ČSH

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

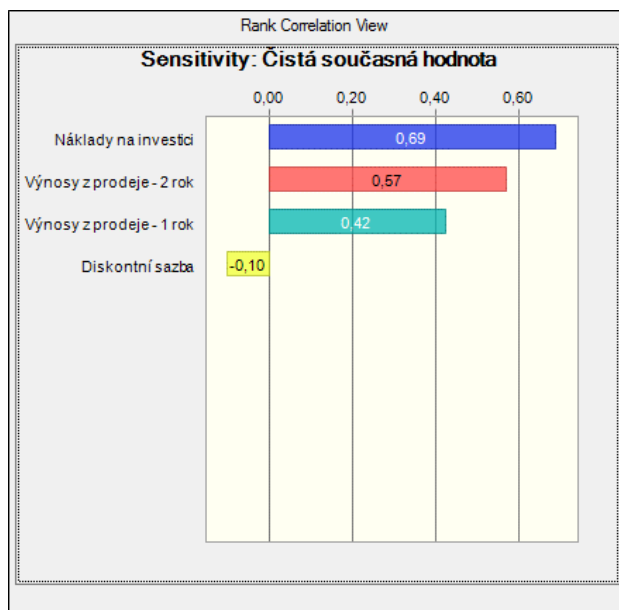
Stejně jako u první varianty se postupuje stejně při simulaci vnitřního výnosového procenta. Vnitřní výnosové vykazuje pozitivnější hodnoty než čistá současná hodnota projektu.



Graf č. 7: Varianta 2 – simulace VVR

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

Nejdůležitějšími faktory citlivostní analýzy jsou investiční náklady a výnosy z prodeje v jednotlivých letech projektu. Diskontní sazba vykazuje nejmenší vliv na čistou současnou hodnotu.

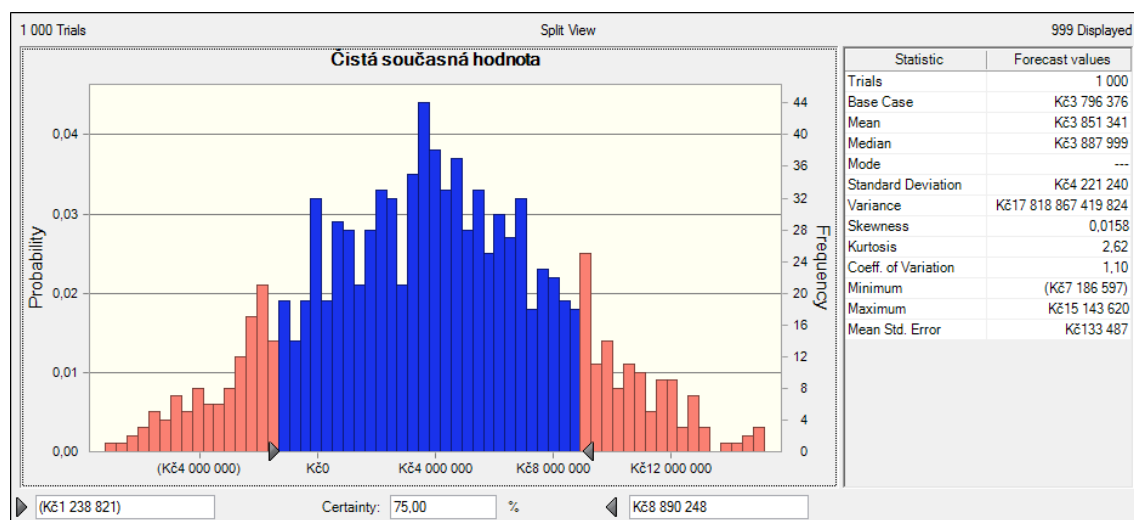


Graf č. 8: Varianta 2 – citlivostní analýza

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

Varianta 3

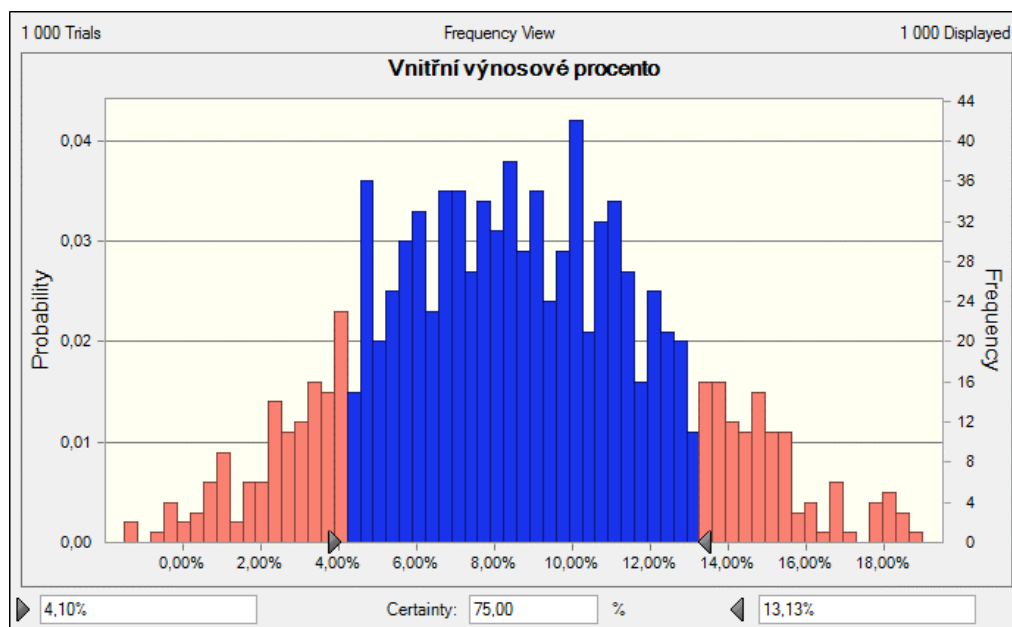
Poslední varianta zahrnuje postupný prodej bytových a nebytových prostorů. I tato varianta je považována jako realizovatelná, jelikož vykazuje většinu hodnot v kladném pásmu.



Graf č. 9: Varianta 3 – simulace ČSH

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

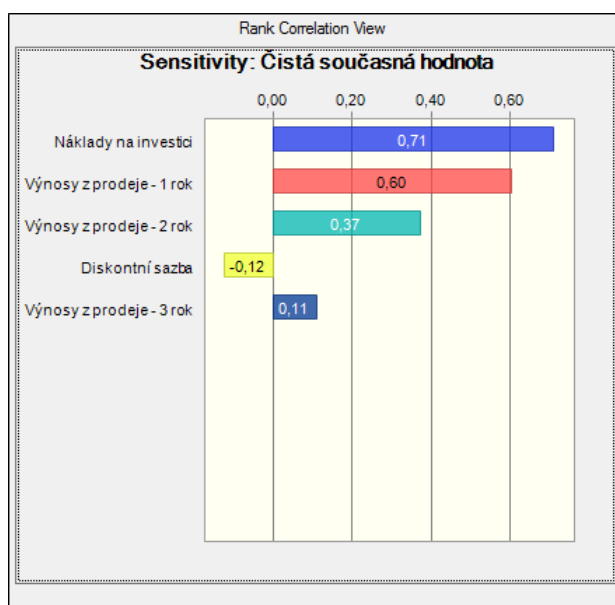
Vnitřní výnosové procento, stejně jako u varianty číslo dva, vykazuje více hodnot v kladném pásmu.



Graf č. 10: Varianta 3 – simulace VVR

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

Výsledkem citlivostní analýzy je, že nejvýznamnější vliv na čistou současnou hodnotu mají investiční náklady a výnosy z prodeje v prvním a druhém roce. Výnosy ve třetím roce a diskontní sazba vykazují nízké hodnoty, proto jsou považovány za méně důležité, ovšem je nutností brát na ně ohled.



Graf č. 11: Varianta 3 – citlivostní analýza

Zdroj: Vlastní zpracování softwarem Crystal Ball

4 PROPAGACE A FINANCOVÁNÍ

Kapitola je rozdělena na dvě části. První část obsahuje způsob propagačních cest projektu a druhá část se zabývá financováním koncovým zákazníků bytových jednotek, kteří použijí k financování nemovitosti cizí zdroje.

4.1 Propagace projektu

Nepostradatelnou součástí je propagace bytové výstavby, bez které se neobejde žádná investiční činnost. Za pomoci přijatelného množství propagačních nástrojů se zajistí zájem potencionálních zákazníků o koupi bytu a prostorů sloužících ke komerčním účelům. Propagace bytové výstavby by měla probíhat ještě před samým počátkem výstavby a pokračovat i během její realizace.

V dnešní době lidé mají pravidelný přístup k internetu a stále více ho využívají ke své každodenní činnosti, z tohoto důvodu je propagace zvolena především přes elektronické zdroje. Celková cena na propagaci projektu je stanovena na 177 800 Kč.

Formy propagačních cest projektu:

- Vytvoření webových stránek s detailnějšími informacemi v celkové hodnotě 30 000 Kč (cena zahrnuje založení stránek a její správu).
- Propagace pomocí sociálních sítí, které v dnešní době používají lidé všech věkových kategorií. Cena této formy byla stanovena na 82 800 Kč a bude použita sociální síť facebook.
- Použití vývěsných tabulí a billboardů v okolí výstavby a centru města v celkové ceně 65 000 Kč.

4.2 Financování koncové klientely

Koncový zákazník má možnost financovat bytovou jednotku z vlastních zdrojů nebo v případě, že nemá dostatek finančních prostředků, tak může využít úvěr. Společnost XY s. r. o. dlouhodobě spolupracuje s realitní kanceláří a má s ní uzavřenou smlouvou určenou k prodeji bytových jednotek. Nemá-li zákazník dostatek vlastních zdrojů,

využije hypotéčního úvěru od naší spolupracující realitní kanceláře k financování nemovitosti.

Realitní kancelář dlouhodobě spolupracuje s bankami, tudíž má mnohem lepší podmínky k poskytnutých hypotéčních úvěrů, než kdyby si klient sjednal hypoteční úvěr individuálně. Výběr bank a podmínek úvěrů probíhá na základě výběrového řízení, kde koncový zákazník má na výběr z více nabízených možností bank.

Mezi rozhodující faktory, které jsou pro klienta důležité, jsou:

- velikost úrokové sazby,
- vyřízení úvěru (administrativa související s přijetím žádosti a vypracováním smluvní dokumentace),
- ocenění nemovitosti
- poplatek za správu úvěru
- pojištění nemovitosti, která je předmětem zajištění úvěru,
- vedení účtu u bankovní instituce.

Tabulka č. 20: Podmínky bank

Název banky	Podmínky banky
Česká spořitelna	<ul style="list-style-type: none">- úroková sazba od 2,19 % p. a.- vyřízení úvěru a ocenění nemovitosti zdarma- správa úvěru za poplatek- řádně pojištěná nemovitost, která je předmětem úvěru- účet a pojištění je možní sjednat dle své volby
ČSOB	<ul style="list-style-type: none">- úroková sazba od 1,99 % p. a.- vyřízení a správa úvěru bez poplatku- ocenění nemovitosti zdarma- pojištění a účet je možné sjednat u kterékoliv banky
Hypoteční banka	<ul style="list-style-type: none">- úroková sazba od 2,09 % p. a.- žádný poplatek za poskytnutí úvěru- ocenění nemovitosti zdarma- správa úvěru za poplatek- běžný účet je možné sjednat u kterékoliv banky

Komerční banka	<ul style="list-style-type: none"> - úroková sazba od 2,29 % p. a. - vyhodnocení žádosti a správa úvěru zdarma - ocenění nemovitosti za poplatek - vedení účtu u KB
Wüstenrot hypoteční banka	<ul style="list-style-type: none"> - úroková sazba od 1,79 % p. a. - odhad nemovitosti, zpracování a poskytnutí úvěru za poplatek - běžný účet či další služby nejsou nutností

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě informací jednotlivých bank je uděláno hodnocení jednotlivých faktorů hypotečních úvěrů. K hodnocení je použito bodové hodnocení podmínek bank pětibodovou stupnicí pro vyjádření dílčích hodnocení. Přičemž nejnižší ohodnocení (jeden bod) odpovídá nejlepší variantě a nejvyšší ohodnocení (pět bodů) odpovídá nejhorší variantě. Jedním z nejdůležitějších faktorů, které klient požaduje, je nabízená výše úrokové sazby. Ale tento faktor není klienty brán jako rozhodující a žadatel požaduje další informace o nabízení hypotečním úvěru.

Tabulka č. 21: Bodové ohodnocení podmínek bank

Název banky	Úroková sazba	Vyřízení úvěru	Správa úvěru	Ocenění nemovitosti	Účet	Celkem
Česká spořitelna	2,19	1	5	1	1	10,19
ČSOB	1,99	1	1	1	1	5,99
Hypoteční banka	2,09	1	1	1	1	6,09
Komerční banka	2,29	1	1	4	5	13,29
Wüstenrot hypoteční banka	1,79	5	5	5	1	17,79

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle bodového ohodnocení jednotlivých produktů bank nabízí nejvýhodnější podmínky Československá obchodní banka a. s. (ČSOB), která byla ohodnocena 5,99 body. Nabízený hypoteční úvěr má s ostatními srovnávanými produkty nízkou úrokovou sazbu, nevyžaduje další poplatky za vyřízení a správu úvěru, ocenění nemovitosti a není nutností mít zřízený běžný účet u její banky.

Druhou přijatelnou variantou je Hypoteční banka a. s., která je ohodnocena 6,09 body. Podmínky nabízeného úvěru jsou identické, jen jejich základní rozdíl je ve výši nabízené úrokové sazby. Poslední třetí varianta je Česká spořitelna a. s., která nabízí klientům ocenění nemovitosti a vyřízení úvěru bez poplatku, ovšem účtuje si příplatek za správu úvěru a nabízí vyšší úrokovou sazbu, proto je v celkovém hodnocení na 10,19 bodech.

Komerční banka a. s. a Wüstenrot hypoteční banka a. s. se dostali na hodnoty 13,29 a 17,79 bodů. Obě varianty nenabízí žadatelům výhodné podmínky, jak zmíněné tři banky. Hlavní příčinou jsou další zpoplatněné služby spojené s poskytnutím hypotéčního úvěru.

5 DISKUZE K VÝSLEDKŮM

Za pomoci použitých metod k hodnocení efektivnosti investice projekt dosahuje požadované výnosnosti, ale je nutné přihlédnout k následujícím kritériím a jejich zjednodušení:

Čistá současná hodnota vychází u vypracovaných variant prodeje vždy v kladných číslech i s přihlédnutím k pozitivnímu či negativnímu vývoj trhu. V práci nejsou zahrnuty všechny možné varianty, protože jejich počet je velmi rozsáhlý. V práci jsou použity jen tři varianty prodeje, které znázorňují prodej do jednoho roku, dvou a tří let, což se dá považovat za maximální hranici prodeje. I po empirických zjištění vyplývá, že prodej nových bytů bývá v mnohem kratším rozmezí než po dobu 3 let.

Na metodu čisté současné hodnoty navazuje metoda vnitřního výnosového procenta. Výsledná hodnota u každé varianty byla vždy vyšší než průměrné náklady na kapitál. I na základě výsledků dosažených touto metodou doporučuji developerský projekt k realizaci.

V rámci provedené simulace Monte Carlo docházím k rozhodnutí o efektivnosti investičního záměru a daný projekt doporučuji. Z výsledků vytvořených pomocí simulačního programu jsou zjištěna potenciální rizika a faktory, na které je nutné při realizaci klást vysoký důraz, neboť by mohli ohrozit celý projekt.

Z provedené citlivostní analýzy jednotlivých variant se za nejdůležitější kritérium považují náklady na investici. Celý projekt se zabývá stavebními pracemi, je proto nutné dbát na kvalitní technologické postupy, časový harmonogram stavby a dodávky materiálu. Jakákoliv nesrovnalost zvyšuje riziko investičního projektu, což může vést k jinému požadovanému výsledku, zpoždění oproti plánovaným termínům projektu nebo dokonce i zastavení stavebních činností.

Druhým velmi důležitým kritériem je délka období prodeje bytových a nebytových prostorů. Jako nejpříjemnější se jeví varianta číslo jedna, kde je prodej všech prostorů kalkulován do jednoho roku. Varianta číslo dvě a tři jsou odlišné v délce prodeje a výsledky dokazují, že čím rychlejší prodej bytových a nebytových jednotek nastane, tím to zaručuje lepší úspěch projektu. Rizikovost projektu se zvyšuje s délkou prodeje nabízených prostorů. Ale pokud počítáme s maximální dobou prodeje tří let, tak je projekt stále realizovatelný.

Prodej nabízejících prostorů souvisí i se správně vytvořenou propagací investičního projektu. Samostatná propagace ovlivňuje velkou mírou výsledný projekt. Správně zvolené propagační cesty slouží k zaručení prodejnosti jednotlivých bytových a nebytových prostorů. Jak už jsem v práci psal, společnost XY s. r. o. spolupracuje s realitní kanceláří, která má dlouhodobé zkušenosti s prodejem podobných investičních projektů. Další propagačními cestami je zřízení vlastních webových stránek o projektu, využití čím dál víc používanější sociálních sítí, především reklamy na facebooku a použití vývěsných tabulí a billboardů v okolí developerského projektu.

Posledním důležitým kritériem je určení průměrných vážených nákladů na kapitál. Za pomoci simulace je tento faktor označen jako méně důležitý, protože změna diskontní sazby nemá tak výrazný vliv na výsledek projektu, jako investiční náklady a délka prodeje bytových a nebytových prostorů.

Práce je v některých částech zjednodušená a je nutností to připomenout. Tyto zjednodušení nevedou k nepřesnostem ve výsledném projektu. V návaznosti na průměrné vážené náklady kapitálu přichází určení nákladů na vlastní kapitál. Jejich určení je velmi obtížné, jelikož samostatná metoda CAPM nelze určit přesně v ČR, protože používané koeficienty jsou čerpané ze zdrojů v USA. Vlastní náklady na kapitál jsou určeny jako průměr hodnot metody CAPM a hodnot podle historických dat nákladů vlastního kapitálu ve stavebnictví, které sleduje ministerstvo průmyslu a obchodu. Určení nákladů tímto způsobem je problematičtější a není naprosto přesné, ale jak už bylo

napsáno v kapitole dřív, pomocí simulace Monte Carlo a jejími výsledky citlivostní analýzy, nemá diskontní sazba výrazný vliv na konečný výsledek.

Jedním z problémů je určení přesných výnosů prodeje během časového období. V práci se ve výpočtech vycházelo z údajů realizovaných developerských projektů. Určení je velmi problematické a neexistuje k tomu žádná přesná metoda. Proto k vyhodnocení slouží i varianta s nejhorším vývojem a vytvořená simulace dokazuje, že projekt s postupným prodeje během tří let je stále realizovatelný.

Všem uvedeným kritériím by měla být věnována dostatečná pozornost, aby během projektu nedošlo k problému s jeho realizací. Při vzniku více kritérií to může vést až k nepřijatelnému výsledku, za kterých by projekt byl zamítnut.

Hraničními hodnotami u třetí varianty postupného prodeje, které vedou k zamítnutí projektu, jsou:

- nárůst investiční nákladů o víc jak 5 %,
- pokles výnosů z prodeje o 4,8 % a více,
- velikost diskontní sazby bude vyšší než 8,43 %.

Projekt jako celek, na základě provedených metod a zmíněných hlavních rizikových kritériích ovlivňujících projekt, považuji za přijatelný a podniku ho doporučuji realizovat.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo komplexní vyhodnocení investičního projektu na bytovou výstavbu v Brně doporučení pro společnost XY s. r. o., jestli daná investice je pro firmu přijatelná a realizovatelná. Diplomová práce se skládá ze čtyř samostatných částí.

První část je tvořena teoretickými poznatky a výklady, které jsou nutné pro další postupy při hodnocení plánovaného investičního projektu. Praktická část se skládá z dalších tří částí. První část zahrnuje popis spolupracující společnosti, vyhodnocení vnějších a vnitřních vlivů působících na podnik. V návaznosti na to byla identifikována rizika a přesně popsáno, jak dané riziko eliminovat před jeho vznikem. Na to byla použita metoda pro hodnocení potencionálních rizik s určením dopadu, kdyby se dané riziko vyplnilo.

Druhou a nejdůležitější částí je návrh vlastního řešení investičního projektu. Investiční projekt se zabývá výstavbou polyfunkčního domu s prostory ke komerčním účelům v městě Brně. Bytový objekt má jedno podzemní a čtyři nadzemní podlaží. V práci jsou detailně popsány náklady a výnosy z projektu. Rentabilita projektu je na hodnotě 15,06 %.

Na představení projektu navazuje určení firemních nákladů, které jsou stanoveny na 5, 17 %. To slouží dále v práci k výpočtu variant prodeje, které mohou nastat. Je nutné uvědomit si, že variant může být nespočet, proto v práci jsou zahrnuty varianty, které se nejvíce přibližují realitě. Byly vytvořeny tři varianty a s přihlédnutím k výsledkům lze konstatovat, že všechny varianty se považují za přijatelné.

Prvním hlediskem ohodnocení je čistá současná hodnota. Ta se za přijatelnou považuje, pokud nabývá hodnot větších jak nula. Tato podmínka je splněna u všech variant, ať už by se trh vyvíjel pozitivním nebo negativním směrem. Na metodu čisté současné hodnoty navazuje metoda hodnocení vnitřního výnosového procenta, která udává, při

které diskontní sazbě by se čistá současná hodnota rovnala nule. Výsledky u všech variant nabývají vyšších hodnot, než je diskontní sazba projektu. Nejnížší hodnota je zaznamenána u varianty číslo tři, kde vnitřní výnosové procento je na hodnotě 8,43 %.

Na základě jednotlivých variant projektu jsou identifikovány rizikové faktory projektu a je provedena citlivostní analýza pomocí simulace Monte Carlo. Za pomoci provedení simulace projektu docházím k výsledku, že nedůležitějším faktorem jsou investiční náklady spojené s výstavbou polyfunkčního domu. Podnik by měl tyto náklady udržovat na stejné míře a dodržovat předepsaný plán a rozpočet, protože nedodržení podmínek by mohlo vést ke zvýšení rizik s realizováním projektu. Druhým klíčovým faktorem jsou výnosy z prodeje bytových a nebytových prostorů. V čím menším časovém rozmezí se projekt prodá, tím se snižuje riziko projektu. Varianty prodeje uvažují se třemi roky prodeje a dají se považovat jako maximální délka prodeje.

Poslední částí praktické části je způsob propagačních cest investičního projektu a způsob financování koncové klientely. Vypracované propagační způsoby by měly zajistit dostatečnou informovat u potencionálních zákazníků. Způsob financování koncové klientely je zprostředkován za pomoci spolupracující realitní kanceláře, která klientům zajistí jednotlivé podmínky bank nabízející hypotéční úvěry. Zákazník bude mít možnost si vybrat z dané nabídky produkt, který se mu bude zdát jako nepřijatelnější.

Na základě provedených metod a numerických výpočtů docházím k výsledku, že investiční projekt na bytovou výstavbu je akceptovatelný a společnosti XY s. r. o. ho doporučuji k realizaci.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. aktual. a doplněné vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
2. VALACH, J. a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
3. POLÁCH, J., J. DRÁBEK, J. MERKOVÁ a J. POLÁCH jr. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck, 2012, xvi. 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
4. SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ a kol. *Podniková ekonomika*. 6. přeprac. a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2015, xxviii. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
5. FOTR, J. a I. SOUČEK. *Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program*. Praha: Grada, 2015. 288 s. ISBN 978-80-247-5275-4.
6. DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
7. FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
8. SEDLÁČEK J. *Cash flow*. 2. aktual. vydání. Brno: Computer Press, 2010. 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.
9. KORÁB, V. a M. MIHALISKO. *Založení a řízení společnosti*. Brno: Computer Press, 2005, vii. 252 s. ISBN 80-251-0592-x.
10. MULFORD CH. W. a E. E. COMISKEY. *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005. 414 s. ISBN 0-471-46918-1.
11. SYROVÝ, P. *Financování vlastního bydlení*. 5. zcela přeprac. vyd. Praha: Grada, 2009. 143 s. ISBN 978-80-247-2388-4.
12. KAŠPAROVSKÁ V. *Banky a komerční obchody*. Kravaře: MARREAL SERVIS, 2010. 172 s. ISBN 978-80-254-6779-4.
13. KIELAR P. *Matematika stavebního spoření*. Praha: Ekopress, 2010. 142 s. ISBN 978-80-86929-63-7.
14. MAŘÍKOVÁ P. a M. MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2008. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

15. FOTR, J. a I. SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
16. BAKER K. H. a P. ENGLISH. *Capital budgeting valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. 518 s. ISBN 978-0-470-56950-4.
17. HANZELKOVÁ, A., M. KEŘKOVSKÝ a L. KOSTROŇ. *Personální strategie: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7179-564-3.
18. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Obyvatelstvo v obcích Jihomoravského kraje v roce 2015. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/obyvatelstvo-v-obcich-jihomoravskeho-kraje-v-roce-2015>
19. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Podíly domácností podle čistého měsíčního příjmu na osobu v Jihomoravském kraji. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/podily-domacnosti>
20. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Příjmy, výdaje a životní podmínky domácností - Kraj. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/prijmy-xb>
21. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Tabulka. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413__VUZEMI__97__19
22. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Zaměstnanost, nezaměstnanost. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace
23. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Inflace – druhy, definice, tabulky. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
24. Hypoindex. *Hypotéky*. [online]. 2017 [cit. 2017-03-07]. Dostupné z: <http://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>
25. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Mzdy, náklady práce – časové řady. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-04-10]. https://www.czso.cz/csu/czso/pmz_cr

26. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). Stavebnictví – časové řady. *Czso.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-04-10]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr
27. Hypoindex. *Hypotéky*. [online]. 2017 [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <http://www.hypoindex.cz/tiskove-zpravy/hypotecni-trh-v-cr-zaznamenal-loni-rekordni-objem-i-raketovy-rust/>
28. KORÁB, V., J. PETERKA a M. REŽŇÁKOVÁ. Podnikatelský plán. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1605-0.
29. Realitní společnost České spořitelny. *Developerské projekty*. [online]. 2017 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: http://www.realityfreedom.rscs.cz/bytovy-dum-bozotechova-brno-kralovo-pole/detail_projektu=510
30. DUO residence plná teras. *O projektu*. [online]. 2017 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <http://rezidenceduo.cz/>
31. IMOS development. *Aktuální projekty*. [online]. 2017 [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <http://www.imos-development.cz/nove-byty-domy/rezidence-kocianka-brno>
32. HILL CH. W. L. a G. R. JONES. *Theory of Strategic management with cases*. 9 th Edition. South-Western College: Cengage learning, 2010. 816 s. ISBN 978-0-538-75250-3.
33. JEŽKOVÁ Z., H. KREJČÍ, B. LACKO a J. ŠVEC. *Projektové řízení: jak zvládnout projekty*. Brno: Kancelář akademického centra studentských aktivit, 2014. ISBN 978-80-905297-1-7.
34. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU (MPO). Analytické materiály. *MPO*. [online]. 2017 [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/
35. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB). Středně- a dlouhodobé dluhopisy. [online]. 2017 [cit. 2017-04-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/FT_NEJLIKVIDN_EJSI_EMISE_SD.HTM
36. Damodaran. Data: Current. [online]. 2017 [cit. 2017-04-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

37. Damodaran. Data: Current. [online]. 2017 [cit. 2017-04-07]. Dostupné z:
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Podíly domácností – peněžní příjmy	41
Tabulka č. 2: Míra nezaměstnanosti 2011-2015	42
Tabulka č. 3: Míra nezaměstnanosti za rok 2016	42
Tabulka č. 4: Míra inflace	43
Tabulka č. 5: Ekonomické faktory	44
Tabulka č. 6: Korelace jednotlivých faktorů	45
Tabulka č. 7: SWOT analýza – vnitřní faktory	51
Tabulka č. 8: SWOT analýza – vnější faktory	52
Tabulka č. 9: Metoda RIPRAN	55
Tabulka č. 10: Náklady projektu	58
Tabulka č. 11: Výnosy za 2–4 NP	59
Tabulka č. 12: Ostatní a celkové výnosy projektu	60
Tabulka č. 13: Náklady na vlastní kapitál podle historických údajů	61
Tabulka č. 14: Varianta 1	63
Tabulka č. 15: Varianta 2	63
Tabulka č. 16: Varianta 3	64
Tabulka č. 17: Varianta 1 – pozitivní a negativní vývoj trhu	65
Tabulka č. 18: Varianta 2 – pozitivní a negativní vývoj trhu	65
Tabulka č. 19: Varianta 3 – pozitivní a negativní vývoj trhu	65
Tabulka č. 20: Podmínky bank	73
Tabulka č. 21: Bodové ohodnocení podmínek bank	74

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Základní otázky investic.....	17
Obrázek č. 2: Fáze investičního procesu	18
Obrázek č. 3: Organizační struktura	49

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Podíl domácnosti podle čistého měsíčního příjmu	41
Graf č. 2: Průměrná úroková sazba.....	43
Graf č. 3: Varianta 1 – simulace ČSH	67
Graf č. 4: Varianta 1 – simulace VVR.....	68
Graf č. 5: Varianta 1 – citlivostní analýza	68
Graf č. 6: Varianta 2 – simulace ČSH	69
Graf č. 7: Varianta 2 – simulace VVR.....	69
Graf č. 8: Varianta 2 – citlivostní analýza	70
Graf č. 9: Varianta 3 – simulace ČSH	70
Graf č. 10: Varianta 3 – simulace VVR.....	71
Graf č. 11: Varianta 3 – citlivostní analýza	71